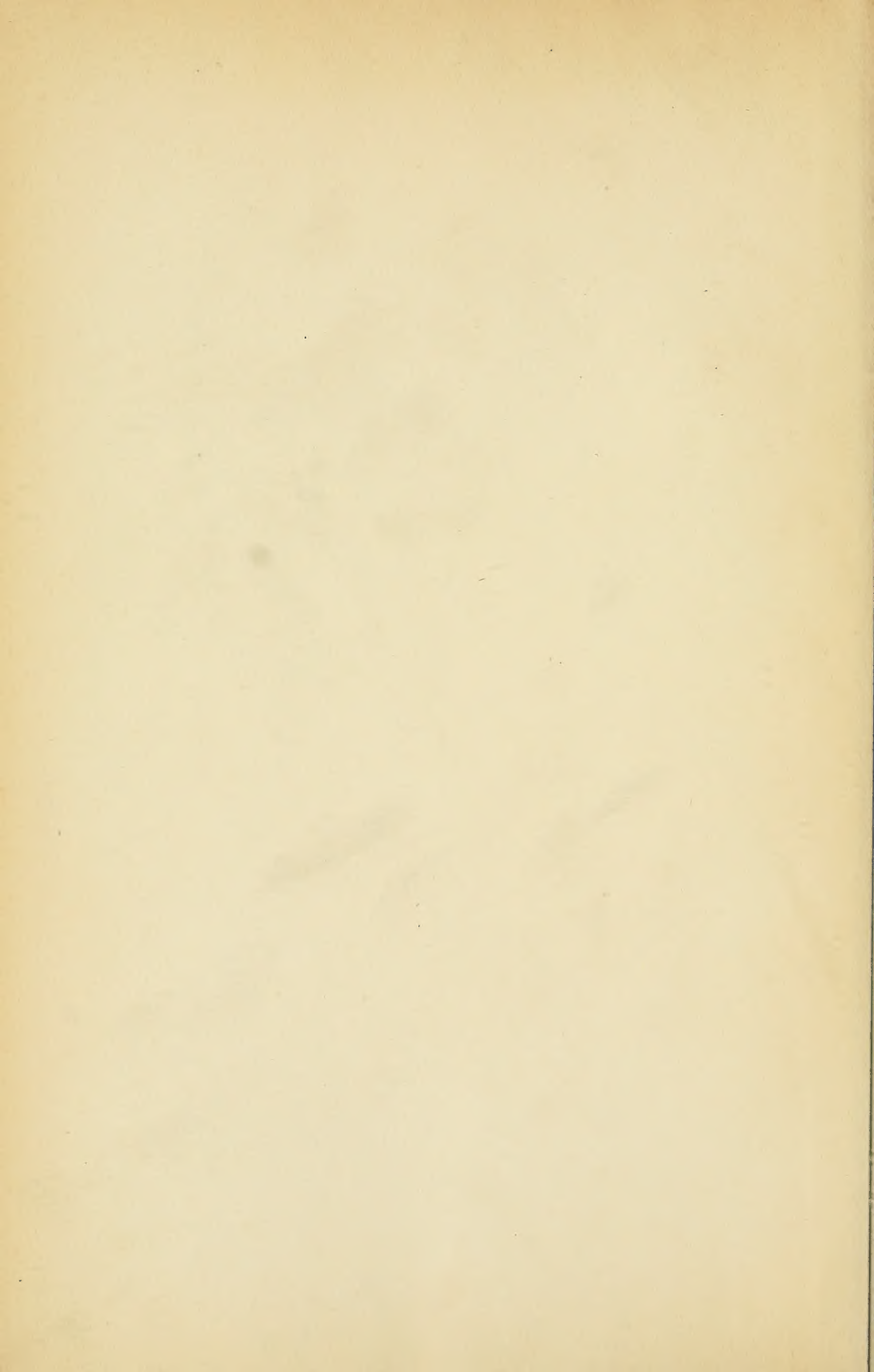






MÜNCHENER

Volkswirtschaftliche Studien

HERAUSGEGEBEN VON

LUJO BRENTANO UND WALTHER LOTZ

DREIUNDACHTZIGSTES STÜCK:

Die Entwicklung der spanischen Währung von 1868—1906

Von

ALFRED HENNICKE
DOKTOR DER STAATSWIRTSCHAFT



STUTTGART UND BERLIN 1907
J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER

DIE ENTWICKLUNG

DER

SPANISCHEN WÄHRUNG

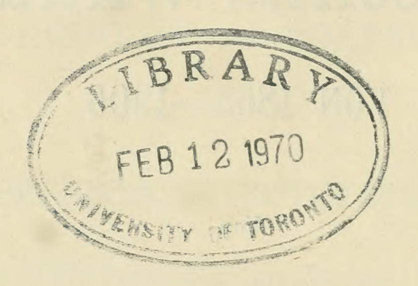
VON 1868—1906

Von

ALFRED HENNICKE
DOKTOR DER STAATSWIRTSCHAFT



STUTTGART UND BERLIN 1907
J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER



Druck der Union Deutsche Verlagsgesellschaft in Stuttgart

Vorwort

Die deutsche Wissenschaft hat sich bisher wenig mit der Geschichte der spanischen Währung beschäftigt. Keine Abhandlung ist meines Wissens bisher in deutscher Sprache erschienen, die speziell die Entwicklung der spanischen Valuta untersucht und die verschiedenen Seiten des Problems vom theoretischen und praktischen Standpunkte aus betrachtet hätte. Dies verwundert umsomehr, als die stetig wachsenden Handelsinteressen, die den deutschen und den spanischen Markt immer enger miteinander verbinden, und die bedeutenden Kapitalinvestitionen Deutschlands in Spanien direkt auf ein Studium der spanischen Währung in ihrer Bedeutung für das gesamte wirtschaftliche Leben der Nation hinweisen. Denn Währungskrisen sind nicht nur entscheidend für das Wohl und Wehe des davon betroffenen Landes allein. Sie sind von weltwirtschaftlicher Bedeutung und greifen direkt in die wirtschaftlichen Interessen anderer Staaten ein, da sie im letzten Grunde das Maß der Durchführung der internationalen Arbeitsteilung beeinflussen.

Aber auch vom Standpunkte des Theoretikers bietet das Thema viel Interessantes. Alte Streitfragen der Geldtheorie können an der Geschichte der spanischen Währung von neuem untersucht werden.

Der Verfasser ist sich der Unvollkommenheit seiner Ausführungen bewußt. Vor allem stellten sich Schwierigkeiten in den Weg, die auf die Mangelhaftigkeit der statistischen Unterlagen zurückzuführen waren.

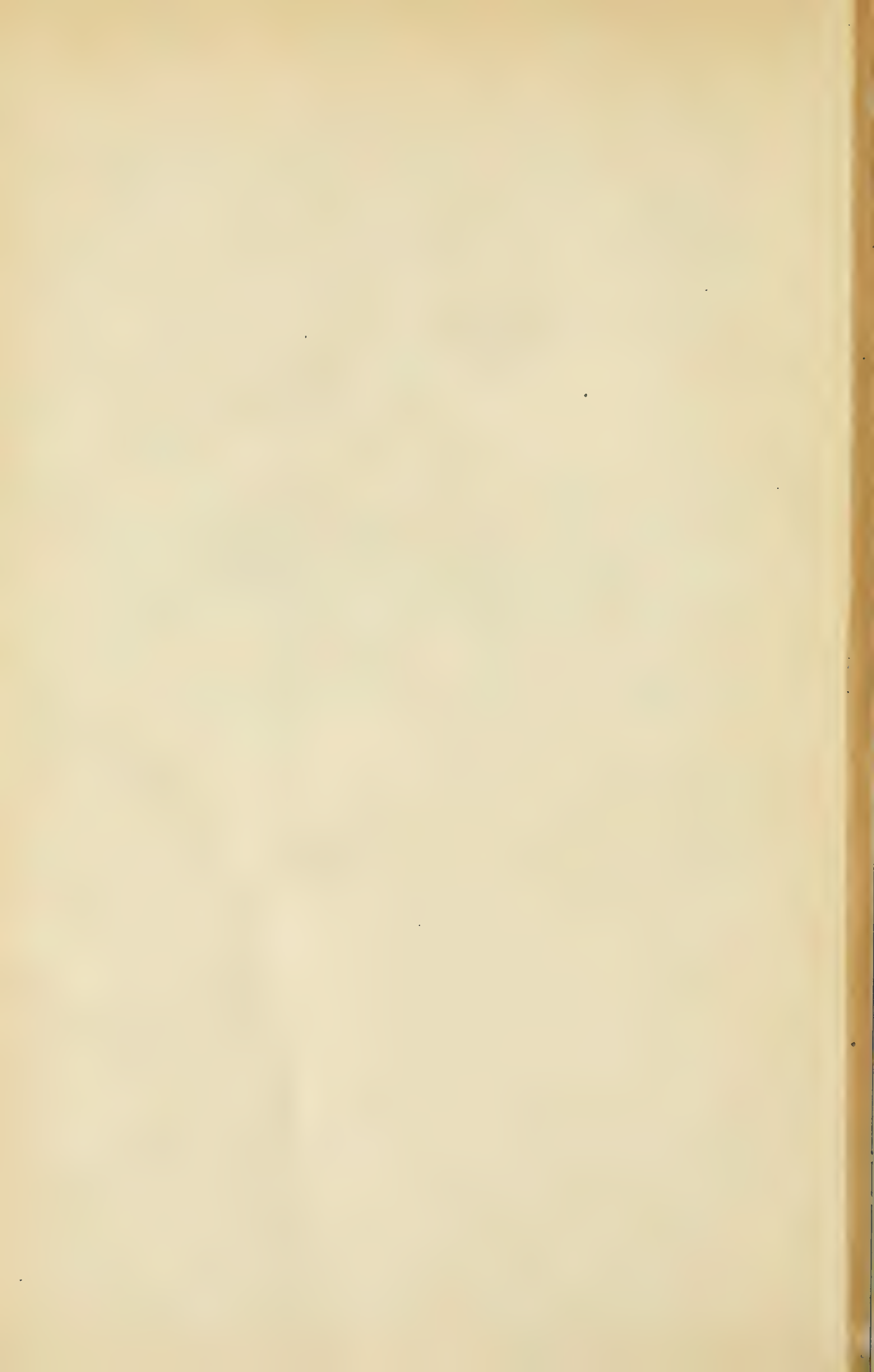
So dürfte die Bitte um Nachsicht gerechtfertigt erscheinen.

Zu großem Dank ist der Verfasser dem derzeitigen Minister der öffentlichen Arbeiten, Grafen von Romanones und dem Senator Sanz y Escartin verpflichtet, welche ihm in liebenswürdigster Weise das Studium der Währungsverhältnisse an Ort und Stelle erleichterten. Ganz besonderen Dank schuldet er den Leitern des staatswirtschaftlichen Seminars der Universität München, Herrn Geheimrat Prof. Dr. Lujo Brentano und vor allem Herrn Prof. Dr. W. Lotz, welch letzterer die Anregung zu dieser Arbeit gegeben hat.

München, Januar 1907.

Der Verfasser

Inhalt



Einleitung

Die Währungsgeschichte Spaniens seit 1800 zerfällt in zwei Epochen: vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Jahr 1868 und von 1868 bis jetzt: in beiden Perioden finden sich Analogien. In beiden Epochen gelang es der Währungspolitik nicht, das Abströmen der Währungsmünzen zu hindern. War das wesentliche Moment des ersten Abschnitts — den man in dieser Hinsicht besser bis nach 1870 rechnen müßte — Silberflucht vom spanischen Markte, so setzte dann die Goldflucht ein.

In dem verflossenen Jahrhundert bis 1868 war in Spanien das Silber Währungsmetall, repräsentiert durch die verschiedensten Währungsmünzen, die bald schwerer, bald leichter ausgeprägt wurden, bald diesen, bald jenen Namen trugen. Neben den Silbermünzen existierten auch Goldmünzen, deren Relation gegenüber dem Silber richtig zu bestimmen nicht gelang. Nur erwähnt mag sein, daß bei dem Übergang im Jahre 1868 zu dem System der lateinischen Münzunion, d. h. zur Pesetawährung, nicht weniger als 97 verschiedene Münzsorten zirkulierten[1].

Eine gewisse Gleichmäßigkeit beider Epochen findet man in den Ursachen, die zu dem Metallabfluß führten. Sie liegen im wesentlichen darin, daß die Wirkungen des Greshamschen Gesetzes als Folge einer von finanziellen Momenten geleiteten Prägungspolitik und einer von Sonderinteressen geleiteten Bankpolitik sich geltend machten. Die Hauptursache aller Erscheinungen ist indes in der finanziellen Lage des Landes selbst zu suchen.

Weder die Finanzpolitik der Regierung, noch die der Parlamentsmajoritäten wurde der schwierigen Finanzlage Herr.

War der Abfluß von Silbergeld infolge verschiedener Umstände zu Ende des 18. Jahrhunderts und bei Beginn des 19. ganz bedeutend[2], so wirkte das Gesetz vom 3. September 1813 keineswegs dahin, diesem Abfluß zu steuern. Dieses Gesetz enthielt die Erlaubnis der Zirkulation französischen Silber- und Goldgeldes, zweifelsohne in der Absicht, die wiederholt auch später hervortrat, mittels französischen Bargeldes die inländische Zirkulation zu sättigen. Das bewirkte man ohne weiteres, allerdings mit eigenen ungeahnt großen Verlusten. Denn infolge davon, daß man das französische Geld nach einem zu hohen Satze zirkulieren ließ, wanderte die spanische Münze mit einem Gewinn von 3,147 % ins Ausland, zunächst nach Frankreich, später nach Amerika, und zwar vor allem nach Kuba, wo der Real ebenfalls höher als in Spanien bewertet wurde. Der Silberabfluß soll innerhalb 10 Jahren 100 Mill. Pesetas betragen haben.

Die Spekulation in französischen Napoleons, die an Stelle der spanischen Münzen traten, suchte das Dekret vom 1. Januar 1835, das die Zirkulation dieser Münzen wieder verbot, zu hemmen; jedoch blieb es mehr oder weniger wirkungslos. Schließlich machte die Herabsetzung des Feingehalts der spanischen Münze praktisch diesem Tausch ein Ende.

Die inneren Verhältnisse des Landes verhinderten während der folgenden Jahre entschiedene Maßnahmen hinsichtlich der Währungsfrage, obwohl, wie aus den häufigen Klagen über das Verschwinden des guten Geldes — vor allem des Silbers — und über dessen Ersatz durch Gold, falsche und schlechte Münzen, hervorgeht, die Lage des inneren Geldmarktes immer bedenklicher wurde.

An Versuchen, diesen Zustand zu ändern, haben es die Regierungen in keiner Weise fehlen lassen. Im Gegenteil! Die steten Änderungen in der Währungspolitik, die sich sowohl auf Feingehalt und Gewicht der Münzen, als auch auf die Relation zwischen Gold und Silber bezogen, trugen eher dazu bei, den Geldmarkt völlig zu revolutionieren. Die beabsichtigte Wirkung, den Silberabfluß zu hemmen, ist nie erreicht worden, vollkommen entsprechend der Art der Gesetze. Gerade darin liegt das charakteristische Moment der ganzen Epoche bis 1868; die Unzulänglichkeit der Gesetze war die primäre Ursache für die Ver-

schlechterung der Valuta. Die Kette der Reformversuche schließt zum Teile ab mit dem Gesetze von 1850. Es setzte die Relation auf 1 : 15,886 fest ungeachtet dessen, daß der Preis des Silbers auf dem Weltmarkte 60 7/8 d betrug, was einem Verhältnis von 1 : 15,50 entspricht. Hierdurch war der Spekulation zum zweiten Male Tür und Tor geöffnet.

Der Profit bei Verkauf des Silbers im Ausland ließ dieses bald aus dem spanischen Verkehre verschwinden und es durch Gold ersetzen. So bildete sich Ende 1850 folgendes Verhältnis in der Zirkulation heraus. Auf 977 Mill. Umlaufsmittel entfielen 800 Mill. Gold, 70 Mill. Silber und 107 Mill. Banknoten[3].

Die Suspension des freien Prägerechts für Gold vom Jahre 1851 sollte dem Zuge des Goldes nach der Münze Einhalt tun. Es bestand jedoch nur bis zum 3. Februar 1854, da merkantile Erwägungen ein längeres Bestehen des Verbots nicht für ratsam erachten ließen. Die Silberausfuhr dauerte fort, ja sie steigerte sich immer mehr und erreichte einen Höhepunkt 1857 zur Zeit der Aufstände in Britisch-Indien.

Während fast sämtliche europäischen Länder durch Steigerung des Diskonts sich gegen den Abfluß des Silbers nach dem Osten schützten, floß dieses ungehindert aus Spanien ab. Die eintretende Verminderung der Umlaufsmittel trat in so erheblichem Maße auf, daß man zur Prägung von 40 und 20 Realenstücken aus Gold schreiten mußte, wohingegen man die Silberprägungen mehr und mehr vernachlässigte, wie aus folgender Tabelle hervorgeht.

	Goldreale	Silberreale
1824—1833	44 386 560	35 757 710
1834—1843	152 494 000	54 685 456
1844—1848	82 801 280	75 805 549
1849—1853	80 090 980	135 832 336
1854—1858	570 990 300	149 324 969
1859—1861	584 692 000	67 036 162

Dieses Vorgehen ließ jedoch, wie leicht erklärlich, das Greshamsche Gesetz immer verschärfter auftreten, so daß die Silberzirkulation pro Kopf der Bevölkerung berechnet, während der Jahre 1859 und 1867 von 9 auf 4 Proz. fiel, während das Gold von 15 auf 50 Proz. stieg (nach Schätzungen von Barthe y Barthe).

I. Die Entwicklung der spanischen Währung von 1868—1881

Das Gesetz vom 18. Oktober 1868 bildet die Basis für das noch jetzt nominell bestehende Doppelwährungssystem. Das System, welches ihm zu Grunde liegt, ist das der lateinischen Münzunion. Die Währungseinheit ist die Peseta, die dem Franken gleichwertig geschaffen wurde; wohl in dem Gedanken, der überdies schon früher einmal hervorgetreten war, mit Frankreich und den anderen Staaten der lateinischen Münzunion einen einheitlichen Münzumlauf zu haben, worin man abermals ein Mittel zur Gesundung der Währung gefunden zu haben hoffte. Doch trat Spanien der Union nicht bei, war also in keiner Weise an deren Bestimmungen gebunden.

Dies war der eine große Nachteil; denn die hierdurch gebotene Freiheit, insbesondere Prägungsfreiheit, bedingte zum großen Teil den späteren Gang der Entwicklung, die, wie hier vorgreifend erwähnt sein mag, sich so gestaltete, daß der Silberumlauf ganz bedeutend zunahm, während aus der Zirkulation das Gold schließlich verschwand. Diese Tatsache hat später Veranlassung zu Unklarheiten über den Inhalt des Gesetzes von 1868 und demzufolge über die gesetzliche Währung gegeben.

Das Gesetz von 1868 stellt als Rechnungseinheit in sämtlichen spanischen Besitzungen die Peseta auf; ein vielfaches der Peseta soll in Währungsmünzen aus Gold und aus Silber geprägt werden. Nach diesem Gesetze sollen geprägt werden: Goldmünzen im Werte von 100, 50, 20 und 10 Pesetas und Silbermünzen im Werte von 5 Pesetas. Das Wertverhältnis zwischen beiden Metallen, das dem System zu Grunde liegt, ist 1 : 15,5, während die frühere Relation, die durch das neue Gesetz entkräftet wurde, 1 : 15,476 war[1].

So das Gesetz, anders die Praxis!

Die Entwertung des Silbers, die in der Bewegung des Silberpreises auf dem Weltmarkte sich aussprach, fiel zeitlich zusammen mit der durch die Minderung des Gewichtes der Silbermünzen bewirkten künstlichen Hochhaltung ihrer inländischen nominellen Zahlkraft. Während nach dem Satze von 1864 1 kg fein Gold 13 248 Realen ergab, prägte man nach dem Satze von 1868 : 13 777,77, d. h. man erzielte 529,77 Pesetas mehr, das ist 3,99 Proz. Bei Silber gestaltete sich das Verhältnis so, daß 1 kg Silber bei Ausprägung von Pesetastücken nach dem System von 1864: 856 Realen, dagegen nach dem neuen Satze: 888,88 ergab. Das ist eine Höherbewertung des Silbers um 32,88 Realen oder 3,84 Proz. Die Scheidemünzen hingegen erhöhten sich in der offiziellen Tarifierung im Nennwert nur um 0,73 Proz.

War schon durch den Übergang zu dem neuen System mit seiner leichteren Ausprägung der Silbermünzen und dem dadurch erzielten Gewinn von 8,44 Pesetas an sich dem Zufluß von Silber eine Chance geboten, so wurde diese erheblich dadurch vergrößert, daß das Silber die Stabilität der vergangenen Jahrzehnte immer mehr verlor. Stand es doch 1872 schon auf $60^{5}/_{6}$ d und 1873 auf $59^{1}/_{4}$ d und hatte es somit 2,67 Proz. seines ursprünglichen Wertes verloren. Das gesetzliche Verhältnis 1 : 15,50 entsprach aber keineswegs mehr dem tatsächlichen Marktverhältnis der Edelmetalle. Dieses war vielmehr 1 : 15,91.

An und für sich wäre hierdurch der Gewinn und die infolgedessen einsetzende Spekulation nicht allzu bedeutend gewesen, wenn nicht die gesetzwidrige Praxis in der Goldprägung jene recht sehr ergiebig gestaltet hätte.

Nach wie vor und zwar bis 1873 prägte die Münze das eingelieferte Gold nach dem System von 1864, während sie sich bei Silber an die Bestimmungen des Gesetzes von 1868 hielt. Das will heißen: 1 kg Gold fein ergab nicht — wie das Gesetz von 1868 es verlangte — 3444,44 Pesetas, sondern nur 3312 Pesetas. Sonach schuf jene unglückliche Kombination der beiden Systeme zwischen Gold und Silber die Relation 1 : 14,904. Dies ist die Ursache für die naturgemäß eintretende ungünstige Metallbewegung auf dem spanischen Geldmarkte; für die Abnahme des Goldes und die Zunahme des Silbers, die natürlich umsomehr

an Bedeutung gewinnen mußte, je stärker der Silberpreisfall hervortrat.

Trotzdem alle europäischen Staaten, soweit sie nicht zur Goldwährung übergegangen waren, Vorkehrungen trafen, um sich gegen die Einfuhr von Silber zu schützen, und obwohl alle den Silberfall als chronisch erkannten, blieb Spanien der Meinung, die Silberkrisis sei vorübergehend. Die Silberkäufe vermehrten sich infolge der gegebenen Gewinnchancen. Auch die Bank von Spanien bemühte sich Silber ins Land zu ziehen, wie aus einem vor den Aktionären verlesenen Berichte 1876 hervorgeht.

Die namhafte und nachteilige Verschiebung in den Umlaufsmitteln, die sich mit dem Momente anbahnte, in dem der internationale Geldmarkt dem gelben Metall gegenüber dem weißen den Vorrang gab, mußte umso stärker hervortreten, nachdem 1873 die Goldprägung in Spanien suspendiert worden war, während auf der anderen Seite die private und staatliche Silberprägung ruhig ihren Fortgang nahm. Daß das bestehende Übel schließlich im Lande selbst erkannt wurde, geht aus den Äußerungen der zum Zwecke des Studiums der Währungsverhältnisse gebildeten Kommission[5] hervor, die einmal für ein Minimum der Silberprägung stimmte, dann aber auch den Vorschlag, zur Goldwährung überzugehen, einbrachte. Demzufolge dekretierte Art. 3 des Gesetzes vom 21. Juli 1876 und § 62 desjenigen vom 11. Juli 1877 die Suspension der Privatsilberprägung, reservierte aber das Recht, aus Silber Geld prägen zu lassen, für den Staat und damit für die Interessen der jeweils herrschenden Parlamentsmehrheiten. Mit der Annahme dieses Gesetzes tat Spanien prinzipiell den Schritt zur tatsächlichen reinen Silberwährung; denn es war vorauszusehen, daß angesichts der finanziellen Schwierigkeiten[6], jener chronischen Krankheit des Wirtschaftslebens, das Monopol der Regierungen von gleicher Bedeutung werden würde mit dem Recht, das Volk zur Annahme von Münzen zu zwingen, deren Metallwert unterhalb des von der Regierung fixierten Nominalwertes lag. Das Gesetz wies also die zwei großen verhängnisvollen Lücken auf, daß es die Prägung des Silbers nicht ausnahmslos verbot, sondern sie nur monopolisierte; die zweite Lücke bestand darin, daß es mit der Ausübung des Monopols eine Regierung betraute, die angesichts der Möglichkeit

einer finanziellen Ausbeutung des Prägungsrechtes am wenigsten die Garantie für die im Interesse des Geldmarktes gelegene Handhabung der Prägungspolitik bot.

Den zuerst angedeuteten Mangel behob auch nicht das Realdekret vom 20. August 1876, welches den Übergang Spaniens zur Goldwährung auf dem Wege der Demonetisation des Duro = 5 Pesetastückes in sichere Aussicht stellte. Denn der kleine Zusatz: „wann es die Verhältnisse für günstig erscheinen lassen“, von dem der Übergang abhängig gemacht wurde, sollte leider nie in Kraft treten. Es nützte auch nichts, daß dasselbe Prinzip der Goldwährung später ein zweites Mal laut verkündet wurde. Auch die vortreffliche Anordnung betreffs Prägung von 25 Pesetastücken in Gold führte nicht zur Goldwährung. Die Reform blieb nur auf dem Papiere. Der Eindruck, den das Scheitern des Programmes hervorrief, war, wie es bei solchen Gelegenheiten immer zu sein pflegt, wenig günstig. Noch schädlicher indes war die Ungewißheit über die Ausübung des Prägungsmonopols seitens der Regierung. Stieg ja mit dem stetig fallenden Silberpreis immer mehr die Gefahr, daß die währungspolitischen Gesichtspunkte der Prägungspolitik den finanziellen gegenüber völlig weichen würden.

Wenn auch nicht ausschließlich, so trug doch dieses Moment wesentlich dazu bei, den Wechselkurs, der sich bis Oktober 1876 stets unter Pari bewegte, zu verschlechtern, d. h. bei der Notierung von 100 Franken = x Pesetas[7], auf Pari zu heben und im Dezember ein Agio von durchschnittlich 0,12 mit dem höchsten Stande von 0,401 zu zeitigen.

Von gleich großer Bedeutung, als die direkte und indirekte Wirkung der ungehinderten Prägungsmöglichkeit seitens des Staates auf die Entwicklung der Valuta sein konnte, war die veränderte Stellung der spanischen Währung gegenüber anderen Währungen, in die sie durch jenes Gesetz gebracht wurde.

Die Valuta löste sich mit Aufhebung des Privatprägerechtes für Silber unter den konkreten Verhältnissen von dem Metalle praktisch los. Solange sie noch gebunden war, bedingte der Silberpreis die obere Grenze des Kurses. Mit der Schließung der Münzstätten indes war die eine Schranke für die Valutaschwankungen beseitigt, so daß einer Entwertung der Währung bis zum

Silberwert der Peseta, der durch ihren Metallgehalt von 4,5 g fein gegeben war, prinzipiell nichts mehr im Wege stand; die Höherbewertung hingegen fand, solange die private Goldprägung, sei es praktisch oder gesetzlich, nicht suspendiert war, an dem früheren Goldwert der Peseta, also an ihrem Edelmetallgehalt von 0,2903 g fein plus eventuellen Goldversendungskosten nach Spanien ihre obere Grenze.

Daß die Valuta während dieser Epoche bis 1882 und auch noch späterhin nie so tief gefallen ist, wie die Bewegungen des Silberpreises hätten vermuten lassen, liegt einmal an dem künstlich hochgehaltenen Staatskredit und dann an den günstigen temporären Verhältnissen, unter welchen sich jene Operation vollzog.

Denn die Karlistenkriege waren beendet. Dieselben waren insofern für die Entwicklung der Valuta wesentlich, als sie die Ausbreitung des Eisenbahnnetzes vollkommen unterbrochen hatten[8]. Da aber die Eisenbahnen ausschließlich mit französischem Gelde gebaut wurden[9], so verhinderten die inneren Wirren den Zustrom ausländischen Kapitals, verwandelten sogar die ehemalige für Spanien günstige Kapitalsströmung in eine im höchsten Maße ungünstige.

Nicht nur zog der französische Markt seine Kapitalien von Spanien zurück, sondern die politische Unsicherheit im Lande trieb auch spanische Kapitalien ins Ausland. Mit der Restauration setzte die günstige Strömung wieder ein. Ausländisches Kapital nahm seinen Weg wieder nach Spanien, um daselbst investiert zu werden[10].

Diese Kapitalsübersendungen vom Ausland nach dem Inland halfen die Stabilität des Kurses zu wahren. Dazu kam als weiterer günstiger Faktor der gesteigerte Import amerikanischen Goldes nach dem Kontinent als Folge der um etwa 65 Mill. gesteigerten jährlichen Produktion der amerikanischen Goldminen[11].

Die Bedeutung dieser einzelnen Faktoren für die Entwicklung der Valuta tritt erst dann voll hervor, wenn man durch Betrachtung der Handelsbilanz und der übrigen Faktoren der Zahlungsbilanz einigermaßen die Lage des gegenseitigen Verbindlichkeitszustandes zwischen dem spanischen und den übrigen Märkten abzuwerten vermocht hat.

Zwei Umstände machen allerdings eine exakte Lösung der

Frage, wie sich der ausländische Handel und sein Einfluß auf das Agio gestaltete, hier unmöglich. Erstens fehlen die allernötigsten Unterlagen im Sinne einer detaillierten, einigermaßen genauen Handelsstatistik und zweitens war das Agio in dieser Periode so minimal, daß unmöglich ein Kausalnexus zwischen Agio und auswärtigem Handel genau nachgewiesen werden kann. Nichtsdestoweniger soll aber an dieser einleitenden Stelle auf allgemeine Gesichtspunkte aufmerksam gemacht werden, die bei der Bewertung der spanischen Handelsstatistik ins Auge zu fassen sind, und die für späterhin von Bedeutung werden, wenn die Frage eingehender behandelt wird.

Während der Jahre 1868—1881 stellte sich die Handelsbilanz inklusive Edelmetallverkehr nach den Publikationen der Zollbehörden mit nur zweimaliger Ausnahme, nämlich im Jahre 1873 und 1881 — vom Standpunkte der Merkantilisten aus betrachtet — zu Ungunsten Spaniens, wie aus den beifolgenden Zahlen hervorgehen mag[12]:

1868	— 206,6	Mill.	1875	— 118	Mill.
1869	— 175,7	„	1876	— 108,3	„
1870	— 122,4	„	1877	— 22,4	„
1871	— 126,7	„	1878	— 61,3	„
1872	— 16,1	„	1879	— 76,7	„
1873	+ 56	„	1880	— 62	„
1874	— 105,7	„	1881	+ 20,3	„

Abgesehen zunächst von der Ungenauigkeit dieser Zahlen, sind sie keineswegs absolut zu nehmen und zwar aus dem Grunde, weil sie neben dem Edelmetallverkehr auch den Export derjenigen Güter mit umfassen[13], die aus Unternehmungen hervorgehen, welche mit ausländischem Kapital gegründet und betrieben werden. Auf die Kette der hierdurch entstehenden, eng miteinander verknüpften Kapitaltransaktionen und deren Einfluß auf die internationale Zahlungsbilanz wird im Zusammenhange mit den Betrachtungen über diese eingegangen werden. Hervorzuheben ist nur, daß aus der Größe jener Exporte keineswegs für Spanien entsprechend große Forderungen ans Ausland erwachsen. Der Einfluß dieses Postens auf die Bewegung der Valuta muß daher mehr oder weniger bedeutungslos sein, je nachdem der betreffende ausländische Besitzer den durch den Verkauf er-

zielten Betrag im Auslande investiert oder in seinem Heimatlande beläßt.

Das erwähnte Moment ist wegen der erheblichen Größe dieser Art von Export für die Valuta Spaniens von großer Bedeutung — allerdings vor allem in den späteren Jahren soweit sich die Montan- und anderen Industrien entfalten und soweit sich der Export auf Erze und andere Mineralien erstreckt.

Die Exporte dieser letzteren beliefen sich während der Jahre 1865—1869 auf 5 Mill. Pesetas, 1870—1874: 35 Mill., 1875—1879: 53 Mill. und 1880—1882: 93 Mill. jährlich. Davon ist indessen etwa die Hälfte nach den in späteren Jahren von D. Pablo Alzola angestellten Schätzungen an der Hand obiger Ausführungen von dem Guthaben Spaniens abzuschreiben, da etwa die Hälfte dieser 729 Mill. aus Minen resultiert, die sich in ausländischem Besitz befinden[14].

Sonach verbleibt dem Inlande weiter nichts, als die Kaufsumme des betreffenden Areals, ferner der dem Arbeiter zufallende Lohn, d. h. soweit der Arbeiter nicht ausländischer Nationalität ist — eine Einschränkung, die allein für die höheren Beamten zu machen sein dürfte — und schließlich die Transportkosten insofern, als sich die Verfrachtung auf inländischen Bahnen oder auf Inländern gehörigen Schiffen vollzieht.

Da sich indessen der auf inländischen und ausländischen Schiffen bewerkstelligte Seetransport verhielt wie 2 : 9, so vermehrt der Posten „Seefrachten“, der von Sanchez de Toca (in einer Rede vor der Real Acad. 1892)[15] während des Dezenniums 1882 bis 1892 auf 300 Mill. berechnet wurde, überwiegend nicht die Guthaben, sondern die Verpflichtungen Spaniens in der Zahlungsbilanz.

Völlig unkontrollierbar und ihrer Größe und Intensität nach nicht abschätzbar sind die weiteren Faktoren, die die Ungenauigkeit der spanischen Handelsstatistik bedingen. Es sind dies die stark ausgebildeten Defraudationen, die in der Mangelhaftigkeit der Zollbeamten, und in gewissen Eigentümlichkeiten eines Teils der spanischen Bevölkerung ihre Erklärung finden. Die Höhe der Defraudationen ist naturgemäß nicht in Ziffern auszudrücken, wohl aber läßt sie sich vorstellen, und zwar dadurch, daß man die Defraudationsmöglichkeit und die Größe

des Interesses, das der Exporteur an dem Schmuggel haben könnte, und die Möglichkeit der Defraudationen und die Größe des Interesses des Importeurs am Schmuggel gegeneinander abwägt.

Je nach dem Resultate, zu dem man hierdurch gelangt, wird man alsdann zu entscheiden haben, ob die Handelsbilanz, wie sie in den obigen Zahlen zum Ausdruck kam, in Wirklichkeit mehr nach der negativen oder mehr nach der positiven Seite hin zu bewerten ist.

Von vornherein dürfte daran festzuhalten sein, daß das Interesse des inländischen Exporteurs an einer Verschleierung der Größe seiner Exporte gegenüber dem diesbezüglichen Streben des Importeurs nur minimal sein kann; oder mit anderen Worten: der Schmuggel beim Import wird wegen der zu entrichtenden Zölle entschieden größer sein als beim Export. Wenn auch ein diesbezügliches Streben des Exporteurs anläßlich der bestehenden Ausfuhrzölle vorhanden sein sollte, so dürfte dies für die Größe der Defraudationen selbst geringfügiger sein.

Was dann die Möglichkeit der Defraudation anlangt, so ist die Qualität und die Quantität der importierten bezw. zu exportierenden Güter in Erwägung zu ziehen.

Der Charakter derjenigen Güter, die zum Export gelangen und die man — vor allem in dieser Zeit, wo von einem industriellen Leben überhaupt nicht die Rede sein kann — in die beiden Gruppen der Nahrungsmittel (Wein, Feldfrüchte, Tiere) und der Mineralien nebst Erzen unterbringen kann, schließen von vornherein wegen ihres großen Volumens und ihres größtenteils geringeren spezifischen Wertes die Möglichkeit einer allzubedenklichen Defraudation aus.

Umso größer ist die Wahrscheinlichkeit bei dem Import, der sich auf sämtliche Güter des täglichen Bedarfs erstreckt und außerdem sämtliche Luxusgegenstände von oft hohem spezifischen Werte umfaßt. Das sehr häufig geringe Volumen dieser Güter und ihr hoher Wert machten sie daher bedeutend besser zum Schmuggel geeignet.

So gelangt man durch Erwägung der Eigentümlichkeiten des spanischen Handels dahin, daß der Import absolut und relativ zu knapp geschätzt, der Export dagegen relativ und absolut zu

hoch bewertet ist. Obwohl die offiziellen Zahlen der Handelsstatistik keineswegs der Wirklichkeit entsprechen, ermöglichen sie doch, die Bewegung der Handelsbilanz in den Kreis der Betrachtungen zu ziehen und zwar aus dem Grunde, weil man die zuletzt erwähnten unkorrigierbaren Fehler als konstant anzunehmen in gewissem Grade berechtigt ist; außerdem kommt es bei den folgenden Ausführungen weniger auf die absolute Größe dieser Zahlen, als vielmehr auf einen Vergleich der Bilanzen der einzelnen Jahre, bezw. Zeitabschnitte, an.

Der aus dem Güterverkehr resultierende Verbindlichkeitsstand zweier Länder ist aber nur ein Teil, wenn auch in den meisten Fällen der wichtigste und der, gegenüber dem anderen am leichtesten beziehentlich seiner Größe abschätzbare Teil der Zahlungsbilanz, deren Aufgabe darin besteht, den Stand der jeweiligen gesamten internationalen Verbindlichkeiten zu erfassen. Diesen Saldo zwischen den internationalen Forderungen Spaniens vom Ausland und seinen Verpflichtungen gegenüber den ausländischen Märkten auch nur einigermaßen in dieser Zeit abzuwerten, ist in dem konkreten Falle umso schwieriger, da es die Regierung bisher nicht für nötig erachtete, Untersuchungen über die Stellung Spaniens im Kapitalverkehr dem Auslande gegenüber anzustellen[16]. Hat man aber bis 1905 nicht einmal der elementarsten Forderung, den Stand der Handelsbilanz durch Beseitung obiger Fehlerquellen und durch Erfassung der aus ausländischem Besitz resultierenden Exporte nur einigermaßen zu berichtigen, Folge geleistet, so ist von einem Versuch, die einzelnen Faktoren der Zahlungsbilanz zu erfassen, überhaupt nicht die Rede.

Denn weder ist die Größe der Anlage spanischen Kapitals im Auslande, noch die der Übersendungen von Gold seitens der im Auslande lebenden Spanier, der Einnahmen aus den Reisen ausländischer Touristen im Inlande und umgekehrt, der Anlagen ausländischen Kapitals in inländischen Eisenbahnen und anderen Verkehrsmitteln, Handelshäusern, Banken, Grund und Boden, Schiffahrtgesellschaften, Minen, industriellen Unternehmungen, Versicherungsgesellschaften, der Beteiligung ausländischen Kapitals an Anleihen des Staates und der Gemeinden, vor allem der Stadt Madrid auch nur annähernd für jene Zeit bekannt.

Wie beträchtlich diese Faktoren jetzt sind, mag daraus hervorgehen, daß Frankreich allein mit rund 3 Milliarden in Unternehmungen auf spanischem Boden beteiligt ist[17].

Über die Größe des Saldo des Kapitalienverkehrs zwischen In- und Ausland, also des Wertpapierexportes und Importes, soweit er aus der Anlage ausländischen Kapitals in inländischen industriellen Unternehmungen resultiert, herrscht also bis in die jüngste Zeit Dunkel.

In Anbetracht der inneren politischen Verhältnisse, die sich der Einwanderung fremden Kapitals weniger günstig gegenüber stellten, und des rein agrarischen Charakters, den das Land bis in die Achtzigerjahre bewahrte, dürfte wohl auch die oben erwähnte Kapitalienbewegung in diesem Zeitabschnitt nur sehr gering zu veranschlagen sein, jedenfalls weit geringer, als diejenige, die aus der finanziellen Lage resultierte.

Denn der Stand der Finanzen und die Unmöglichkeit, sie ausschließlich mit Hilfe innerer Anleihen zu sanieren, brachte die Notwendigkeit mit sich, an das Ausland heranzutreten.

Es kontrahierte Spanien während des Dezenniums 1868 bis 1878 im Ausland in Summa für 1151 Mill. Pesetas Schulden[18]. Dazu kamen die bedeutenden Emissionen von der 3prozentigen äußeren Rente in der Höhe von 3840 Mill. und von der 2prozentigen amortisierbaren Rente im Jahre 1876, die ausschließlich den Zweck hatte, die während 1874—1876 suspendierten Couponzahlungen wiederaufzunehmen.

Besteht wohl die für die Gestaltung der Valuta vorteilhafte Seite jener Anleihen zunächst darin, daß sie infolge des Guthabens des kontrahierenden Landes im Augenblicke der Aufnahme der Anleihe und demzufolge des starken Wertpapierexportes eine entsprechende Abnahme der Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln mit sich bringen, so ist doch nicht außer acht zu lassen, daß diese günstige Wirkung nur auf eine relativ kurze Zeit beschränkt ist, und daß sie nur so lange bestehen kann, als das Ausland noch spanische Werte aufnimmt. Konstant dagegen bleibt die nachteilige Seite in Gestalt der alljährigen Zins- und Amortisationszahlungen, die, da sie die laufenden Verbindlichkeiten der Schuldnerlandes vergrößern, eine lebhaftere Nachfrage

nach internationalen Zahlungsmitteln, und damit die Gefahr, den Devisenkurs zu steigern, mit sich bringen müssen.

Hieraus erhellt, wie wesentlich es für die Entwicklung der spanischen Valuta war, in welcher Weise das Land seinen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland nachgekommen ist.

Die Entwicklung des Handels nun zeigt schon am Ende dieser und dann vor allem in der folgenden Periode eine merkliche Steigerung der Ausfuhr. Dies könnte zu der Vermutung führen, als sei jene Aufbesserung die Wirkung einer staatswirtschaftlich-produktiven Anlage jener aus den ausländischen Anleihen resultierenden Kapitalien gewesen. Für die Gestaltung der Valuta aber wäre dies insofern wichtig gewesen, als ja der aus inländischem Besitz gesteigerte und zwar anhaltende und nicht nur für Rechnung ausländischer Kapitalisten erfolgende Export die intensivere Nachfrage, die die Zins- und Amortisationszahlungen mit sich brachten, auszugleichen geeignet wäre.

Wenn auch auf die oben berührte Frage einer eventuellen erfolgreichen Intervention des Staates hier nicht näher eingegangen werden kann[19], so ist doch zu bemerken, daß die Minderung des Handelsdefizits und zwar eine Minderung mittels der Vergrößerung der Exporte auf ganz anderer Basis beruht.

Erstens hat zweifellos der Handel dazu gedient, Zinszahlungen ans Ausland zu vermitteln, und zweitens ist jene während des Schlusses des vorliegenden Zeitabschnittes und des Dezenniums 1881—1891 eintretende Minderung des passiven Saldos der Handelsbilanz nicht nur begründet in dem gesteigerten Export von Wein u. s. w., sondern vor allem von Erzen und anderen Mineralien, die zum weitaus größten Teil aus ausländischen Unternehmungen hervorgegangen sind. Diese Exporte aber bleiben für das Spiel des Angebots und der Nachfrage von und nach internationalen Zahlungsmitteln indifferent, da ja die Wahrscheinlichkeit, daß der ausländische Unternehmer bei der obwaltenden Unsicherheit jener Jahre und dem schwankenden Charakter der Valuta in späteren Jahren den erzielten Reingewinn in seinem Vaterlande nutzbringend anlegen wird, sehr groß ist.

Wie auch in der Abhandlung über die spanischen Finanzen im Finanzarchiv 1892 ausdrücklich hervorgehoben wurde, trugen

die kontrahierten Schulden den Charakter reiner Defizitschulden[20], deren für die Valuta nachteilige Seite zunächst darin bestehen muß, daß sie den Kredit des betreffenden Landes sehr gefährden. Neben der Gefahr aber, daß das Ausland die Peseta direkt niedriger als zu ihrem Pariwert in Gold bewerten konnte, rief die Notwendigkeit, in die sich der Staat versetzt sah, nämlich mittels neuer Kapitalsverschuldungen die jährlichen Zins- und Amortisationszahlungen zu begleichen, eine stete Verschlechterung der Bilanzen während der folgenden Jahre hervor.

Daß indes die Valuta sich trotzdem nur minimal entwertete, lag in der günstigen Konjunktur für spanische Produkte auf dem Weltmarkt und der sich fast jährlich wiederholenden Neuaufnahme von Anleihen im Auslande. Diese betrugen:

1868	100	Mill.	1872	150	Mill.
1869	16	„	1873	93	„
1870	250	„	1874	250	„
1871	42	„	1876	250	„

Ihre Wirkungen bestanden also darin, daß sie für Spanien eine stete günstige Wertpapierbewegung unterhielten.

Der Verkehr in Metall trat den Finanzoperationen gegenüber völlig in den Hintergrund, woraus allein sich der Zustand der inneren Bargeldzirkulation erklärt. Pro Kopf der Bevölkerung berechnete sich der Umlauf der

		Billette	Silbermünzen	Goldmünzen
auf:	1867	6,50 Pesetas	4 Pesetas	50 Pesetas
	1874	6 „	12 „	66,50 „

Es ist eigentümlich, daß gerade in der zweiten Hälfte der Siebzigerjahre, als der Friede im Inneren wieder hergestellt wurde und sich geordnetere Verhältnisse anzubahnen schienen, die der Hoffnung auf die Entwicklung des Landes volle Berechtigung gaben, eine Verschiebung der Zirkulationsmittel begonnen hat und zwar als böses Omen für spätere Zeiten: eine Verschiebung zu Ungunsten des Goldes.

Und umso wunderbarer scheint jene Umwandlung, als gerade die Beendigung der Bürgerkriege und die Aussicht auf eine neue, ruhige Zeit den Anlaß zu einer günstigen Kapitalienbewegung gab, insofern, als vor allem französisches Kapital zuströmte;

doch gerade in den Jahren, als die Blüteperiode für die Eisenbahnen voll einsetzte, und das war etwa 1878, schwand das Gold umsomehr aus der Zirkulation.

Es besteht kein Zweifel, daß die unmittelbare Ursache, welche die Umgestaltung der Metallzirkulation bewirkte, in den Umwälzungen auf Seite der Nachfrage nach Silber, die seit 1873 jenen unvorhergesehenen Sturz des Silberpreises veranlaßte, zu suchen ist. War ja die sorglose Währungspolitik der Regierung vor allem dazu geeignet, dem seit 1874 infolge der Maßnahmen der sämtlichen westeuropäischen Staaten verstoßenen weißen Metall eine Zuflucht zu bieten[21]. Hatte Deutschland 1871 die freie Silberprägung eingestellt und führte es laut Gesetz vom 3. Juli 1873 die Reichsgoldwährung ein; nahmen 1872 die drei skandinavischen Länder und die Vereinigten Staaten die Goldwährung an; tat Belgien 1873 den Schritt zur Einschränkung der Silberprägungen; nahm die Doppelwährung in den Ländern der lateinischen Münzunion schon 1874 praktisch ihr Ende, und beschränkte ebenso Holland seine Prägungen für Niederländisch-Indien und stellte es seine Silberprägungen prinzipiell 1876 ein, so tat Spanien jenen Schritt und zwar in der höchst unvollkommenen Weise, wie oben gezeigt wurde, erst im Jahre 1876—1877, wohingegen es anderseits die Goldprägungen seit 1873—1876 suspendierte. Die Silberprägungen nahmen infolge des Zustroms von Silber während der Jahre 1873—1876 einen unverhältnismäßigen Aufschwung[22] und stiegen von 37 838 730 des Jahres 1872—1873 auf 45 942 544: 1873—1874, 66 468 520: 1874—1875, 72 974 340: 1875—1876; sie mußten daher auf der anderen Seite, nach dem Greshamschen Gesetz, den Goldabfluß entsprechend fördern. So kam es, daß schließlich das königliche Dekret vom 20. August 1876, welches die freie Goldprägung nach dem System von 1868 wieder einführte, seinen Zweck nicht mehr erreichen konnte. Denn infolge davon, daß die Zirkulation durch Silber und andere Umlaufmittel, auf die späterhin näher eingegangen werden soll, gesättigt war, und daß, — wenn Gold zwecks Umprägung der Goldmünzen aus der Zirkulation gezogen wurde[23] — diese Lücke sogleich mit Silber und Noten ausgefüllt, ja überfüllt wurde, war dem Gold der Zugang versperrt. Statt die Silberprägungen zu suspendieren, wie es die Lage der Dinge erforderte, nahm Spanien, da die

Regierung nach wie vor Silbermünzen prägen konnte und prägte, das Silber, dessen sich das übrige Europa entledigte, auf. So hob es jene Staaten zur Goldwährung empor, sich selbst aber drückte es zum Zustand überwiegenden Silber- und Papierumlaufes herab; ein Vorgang, der sich schon etwa 1883 ganz vollzogen hatte.

Jene verhängnisvolle Umwandlung zu beschleunigen, eigneten sich vor allem die Manipulationen der Bank von Spanien, da sowohl die Errichtung von Filialen an allen Handelsplätzen des Landes und die Einführung von Noten kleiner Stückelung, als auch die Erweiterung der bisher territorial beschränkten Zahlungskraft der von den Filialen emittierten Noten auf das ganze Land, wesentlich dazu beitragen mußten, das Gold aus der Zirkulation zu verdrängen. Mittels jener Maßnahmen ermöglichte es die Bank, den Provinzen während der Jahre 1877—1881 für rund 852 Mill. Gold zu entziehen. Vollzog sich freilich in Madrid das entgegengesetzte, da der Zentrale innerhalb der Jahre 1875 bis 1882 für 551 Mill. wieder verloren ging, so dürfte doch nur relativ wenig wieder in Umlauf gekommen sein, wie aus den Klagen über die Abnahme des Goldes einerseits und der Erwähnung von beträchtlichen Thesaurierungen anderseits hervorgeht[24].

Jedenfalls ist diesen Beobachtungen, welche die Klagen über den Goldmangel erklären sollen, keine geringe Bedeutung beizulegen. Denn die zweite Möglichkeit, daß der Export von Gold nach dem Ausland jenen Mangel in der Zirkulation hauptsächlich verursacht habe, ist infolge der Berechnungen über die Veränderungen, die der Gesamtbestand an Gold während der Jahre 1874—1881 erlitten hat, nur in geringerem Maße in Betracht zu ziehen. Kamen 1874 auf den Kopf der Bevölkerung etwa 66,50 Pesetas in Gold, so 1881 ca. 53 Pesetas. Jene Abnahme von 13,50 Pesetas pro Kopf vermag aber kaum die Berechtigung obiger Klagen allein zu erklären.

Die Tatsache, daß das Gold aus der Zirkulation schwand, mußte für Spanien angesichts des Geschickes, welches das Silber immer stärker heimsuchte, gleichsam die Entankerung seiner Valuta bedeuten. Denn solange der spanische Markt in der Lage war, Gold gegebenenfalls exportieren zu können, war das Steigen der Valuta bis stark über den Goldpunkt ausgeschlossen. Die

Unmöglichkeit aber, zu jenen Goldexporten schreiten zu können, enthob die Peseta dieser festen Basis. Maßgebend für sie wurde vielmehr von nun ab, wie auch die Geschichte der österreichischen und italienischen Währung späterhin lehrte, der Grad des Zutrauens, welches das Ausland auf die Solvenz des betreffenden Landes setzt. Solange der Kredit noch hinreichend befestigt war, um die silberne Peseta, die infolge des gesunkenen Silberpreises nicht mehr durch ihren Metallgehalt garantiert war, zu stützen, mußte sich der Devisenkurs nach wie vor darstellen als Resultierende der Forderungen und Verbindlichkeiten des spanischen Marktes gegenüber dem Auslande.

Die Lage des Geldmarktes gegenüber dem Auslande aber war, wie aus dem oben über die Abwicklung der Zahlungsbilanz gesagten hervorgeht, völlig abhängig von der Lage des Kredits, den Spanien im Auslande genoß. Denn als unmittelbare Folge anomaler politischer oder wirtschaftlicher Ereignisse, die im Auslande Bedenken zu erregen geeignet sind, mußte zunächst das Streben des Ausländers auftreten, sich durch den Verkauf von Wertpapieren jenes Landes schadlos zu halten. Der dementsprechend einsetzende Wertpapierimport bedeutete aber nichts anderes, als eine akute Störung der Zahlungsbilanz, da ja das betreffende Land zu einer frühzeitigen Kapitalienrückzahlung gezwungen wurde; die Verschlechterung der Zahlungsbilanz aber bedingte die Verschlechterung des Devisenkurses.

Dem unglücklichen Zusammentreffen zweier Umstände ist es zuzuschreiben, daß die doppelte Stütze, die der Kredit bot, solange er einerseits eben einen frühzeitigen Effektenimport verhinderte, anderseits die Peseta vor einer direkten niedrigeren Bewertung im Auslande bewahrte, verloren ging.

Diese zwei Ereignisse sind: der berühmte Krach von 1881 bis 1882, der den gesamten Geldmarkt des lateinischen Bundes für viele Jahre in Mitleidenschaft zog, und anderseits innere wirtschaftliche und finanzielle Manipulationen, welche die Folgeerscheinungen der geänderten Finanz- und Bankpolitik waren[25].

War die Bankpolitik und die Finanzreform, welche in der Konversion — wie man jene Gewaltmaßregel euphemistisch nannte — der früheren Rente und anderer Titel in eine 4prozentige Rente bestand, ausschließlich geeignet, das Vertrauen des Auslandes zu

erschüttern, so gab der Krach von 1881—1882 direkten Anlaß zu einer für Spanien ungünstigen Kapitalienbewegung[26]. Denn die abnorme Höhe der Diskontsätze infolge der Hand in Hand mit den Krisen gehenden außerordentlichen Inanspruchnahme der westeuropäischen Geldmärkte, bedingte zunächst auf allen Märkten eines niederen Diskontsatzes eine gesteigerte Nachfrage nach Devisen auf jene Länder mit hohen Diskontsätzen.

Es führte also in dem konkreten Falle schon die Differenz der Diskontsätze zwischen Madrid — wo der Leihpreis für Geldkapital während der Krise unverrückt auf 4% stehen blieb, und erst im Februar 1882, als sich die Wellen indes wieder zu glätten begannen, wenn auch nur bis Anfang April auf 5 erhöht wurde — und den übrigen Geldmärkten, deren Sätze schon seit September 1881 größtenteils höher als 4 waren, zu einer Entwertung der spanischen Währung.

Dann aber — und diese zweite Erscheinung ist vor allem von Bedeutung — führte eine derartige Anspannung der Geldmärkte dazu, daß die Länder, welche bei ehemaligem niederen Diskont Geldkapitalien in spanischen Werten mit höherem Zinsfuß angelegt hatten, diese Werte nunmehr bei hohen Sätzen im eigenen Lande zurückforderten bezw. zurückfordern mußten.

Auch diese Rückforderung ausländischen Kapitals führte zu einer gesteigerten Nachfrage nach Zahlungsmitteln aufs Ausland und damit zu deren Preissteigerung. Es stieg das Agio auf 3,305 Proz. im Januar und Februar 1881 und erreichte damit den bisher höchsten Stand.

II. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1881—1891

Konversion von 1881 und Schaffung der 4prozentigen Rente. Ihr Einfluß auf die Valuta

So vorteilhaft auch die Änderung der Finanzpolitik am 9. Dezember 1881, von finanziellem und währungspolitischem Standpunkte aus betrachtet, hätte sein können, so brachte doch die Art und Weise, wie sich die Konversion vollzog, die Erschütterung des Vertrauens des Auslandes gegenüber dem spanischen Markt mit sich. Die spätere Praxis, die sich an der Hand der neu geschaffenen 4prozentigen in 40 Jahren amortisierbaren äußeren Rente herausbildete, rief für die Entwicklung der Valuta die größten Nachteile hervor. Segensreich hätte die Reform deswegen sein können, weil sie die Verminderung des bisherigen jährlichen Aufwandes für Amortisation und Verzinsung der äußeren Schuld in der Höhe von 193 111 347 Pesetas um 97 719 200 Pesetas mit sich brachte. Damit war eine beträchtlich günstigere Gestaltung der Zahlungsbilanz eingeleitet.

Auch indirekt hätte die Erleichterung des Budgets für das Agio von Bedeutung werden können und zwar insofern, als die gesteigerte Zuwendung und produktive Anlage dieser Kapitalien zu einer größeren Nutzbarmachung der nationalen Produktivkräfte, zur Steigerung der nationalen Produktion und zu einer größeren Durchführung internationaler Arbeitsteilung geführt haben würde.

Der Gedanke, die Produktivität des Landes durch Intervention in obigem Sinne zu heben, blieb der Regierung während des ganzen 19. Jahrhunderts so gut wie fremd. Doch enthielt das Gesetz vom 28. Mai 1882 einen Passus, der auf das Verhältnis

zwischen der Größe der Forderungen des Auslandes und der Größe der Verpflichtungen an dasselbe einzuwirken beabsichtigte.

Das Gesetz bestimmte, daß die zu erwartenden Überschüsse zur schnelleren Amortisation verwendet werden sollten.

Die erhofften Budgetüberschüsse sind indessen niemals erzielt worden. Vielmehr betrugen die Defizite bei der Gebarung während der Jahre 1880—1881 bis 1888—1889:

101 450 841	Pesetas	100 411 258	Pesetas
103 870 214	„	125 530 318	„
3 117 074	„	82 519 137	„
66 950 706	„	141 420 859	„
101 218 058	„		

Daß das Scheitern solcher Pläne, da es einen Rückschluß auf die Finanzen, die ökonomische Lage und nicht minder auf die Verwaltung gestattet, stets einen ungünstigen Eindruck im Auslande hinterlassen und dementsprechend auch nachteilig auf die Bewertung der inländischen Valuta wirken muß, braucht nicht erörtert zu werden.

So vorteilhaft also die Konversion infolge der oben angedeuteten Punkte hätte sein können, so gab sie doch anderseits den direkten Anlaß zu einer für Spanien ungünstigen Kapitalienbewegung. Denn da sich mittels der Konvertierung der äußeren Serie der Bank- und Schatzobligationen (250 Mill.) und der 2prozentigen Amortisierbaren in 4prozentige innere Rente der Fiskus der Verpflichtung, die Zinsen und die Amortisation dieser Titel fortan in ausländischer Währung zu bezahlen, entzog, begünstigte diese Maßnahme angesichts des Silberfalles die Repatriierung dieser Werte. Dazu kam, daß im speziellen die jeweilige Lage der Geldmärkte, vor allem des für den spanischen Markt ausschlaggebenden französischen Marktes, viel zu kritisch war, als daß man den Finanzoperationen Spaniens gegenüber — denen ja der Charakter einer Gewaltmaßregel nicht völlig abzusprechen war — sorglos hätte bleiben oder in gleichgültiger Reserve hätte verharren können. Der bedeutende Krach von 1882 und die sich anschliessende schwere Kredit-, Handels- und Agrarkrisis mußte schon an und für sich Anlaß zu der Rückströmung spanischer Werte aus dem Ausland nach Spanien geben. Das Zusammentreffen dieser beiden Ursachen führte, da etwa 240 Mill. zurückflossen,

zu jener nachteiligen akuten Störung der Zahlungsbilanz. Die Folge war eine Entwertung der Valuta um 3,305 Proz.

Entsprechend den Bewegungen der Diskontsätze auf dem westeuropäischen Markte fiel mit deren Sinken im März 1882 (London: Januar 5 Proz., Februar 5 Proz., März 3 Proz.; Berlin: Januar 5 Proz., Februar 5 Proz., März 4 Proz.; Paris: Januar 5 Proz., Februar 4 1/2 Proz., März 3 1/2 Proz.) schließlich auch das Goldagio in Madrid von 3,305 Proz. als Maximum des Februar auf 2,354 Proz. als Maximum des März.

Freilich ist diese Besserung, abgesehen von dem allerdings sehr verspäteten Eingriff der Bank von Spanien, die ihren Diskontsatz von 4 Proz. auf 5 Proz. im Februar 1882 erhöhte, sehr auf Kosten der inländischen Zirkulation erzielt worden. Denn jemehr sich die Valuta entwertete, umso verstärkter mußte die bisherige indirekte Nachfrage nach Gold sich angesichts der — infolge der Exporte von Gold stets vergrößerten — Dürftigkeit der Goldzirkulation in eine direkte Nachfrage verwandeln.

Gelang es bis 1881 den Filialen der Bank von Spanien mit Hilfe der Emission von Noten den Provinzen Gold zu entziehen und der Zentrale in Madrid zu überweisen, so sahen sie sich nach 1881 gezwungen, von dort Gold zu beziehen. Dem Greshamschen Gesetze folgend wich das Gold dem Silber und den Noten so rasch, daß der Goldbestand der Bank von Spanien von 107 Mill. 1881 auf 67 Mill. 1882 und schließlich auf 32 Mill. 1883 fiel, und daß bis 1883 das Gold aus der Zirkulation völlig verschwunden war. Dazu war die Lage des Goldes auf den internationalen Märkten gerade in den Jahren 1880—1885 überaus wenig geeignet, den Abfluß aus Spanien zu beschränken. Denn das für den europäischen Markt verfügbare Quantum der Neuproduktion hatte sich angesichts des allgemeinen Strebens der einzelnen Länder nach Gold auf jährlich 136,7 Mill. Mark reduziert[27].

Das Jahr 1883, in dem der spanische Markt nicht mehr in der Lage war, gegebenenfalls Gold aus der Zirkulation zu nehmen und es zu exportieren, bedeutete also aus den oben angeführten Gründen für die Geschichte der spanischen Valuta den Ausgangspunkt einer neuen Zeit. Von dem Momente ab war den Schwankungen des Agio nur mehr an dem Silberfeingehalt der Peseta eine Grenze nach oben gezogen.

Der Gunst aller der Faktoren, die auf den Staatskredit nachteilig hätten einwirken können — denn der Kredit war ja infolge seines Einflusses auf die Gestaltung der Zahlungsbilanz von fundamentaler Bedeutung — ist es zu danken, daß die Kursschwankungen von Ende 1882 — nachdem der Geldmarkt sich nach dem Krach allmählich beruhigt hatte — bis 1888 sich in annähernd normalen Grenzen bewegten. Zwar schien der Tod Alfons XII. hier eine Änderung zu bringen; doch sank das Agio, nachdem es innerhalb der Monate August 1885 und Mai 1886 zeitweise 3 Proz. überschritten hatte, bis auf 0,381 Proz. als Durchschnitt im Dezember desselben Jahres.

Da auch während der folgenden Zeit bis 1888 keine wesentlichen Überraschungen auf dem Innenmarkte dem Auslande Veranlassung zu Befürchtungen gaben, blieben für den Wert des spanischen Geldes im Ausland als wesentliche Bestimmungsgründe nur die Faktoren, welche die Intensität der Nachfrage nach, und des Angebotes von spanischem Gelde bestimmten.

Mit anderen Worten ausgedrückt: Der Gang der Valuta war im wesentlichen Funktion der Lage der Zahlungsbilanz des Landes[28].

Was die Handelsbilanz angeht, so ist zu betonen, daß die Beteiligung Spaniens am Welthandel gegenüber dem vorhergehenden Zeitabschnitt in dem Dezennium 1881—1891 beträchtlich zugenommen hatte. Belief sich der jährliche Durchschnitt der Importe während der Jahre 1868—1881 auf 572 Mill. Pesetas und der der Exporte auf 471,8 Mill., so steigerten sich die Importe in den Jahren 1882—1890 auf durchschnittlich 827 Mill. und die Exporte auf 749,4 Mill. Es haben also die Importe um 255 Mill. und die Exporte um 277,6 Mill. jährlich zugenommen. Keineswegs bedeutet diese Zunahme der Importe in dem konkreten Fall eine ungünstige Verschiebung der Zahlungsbilanz. Es liegt vielmehr hier der Fall einer vergrößerten internationalen Arbeitsteilung vor. Der zunehmende, aus der Gunst natürlicher Umstände entstehende Export brachte den gesteigerten Import mit sich. Der Grund für die Mehrausfuhr lag nicht darin, daß Spanien während dieser Zeit etwa mittels der Exporte Zahlungsverpflichtungen im Auslande nachgekommen wäre, sondern darin, daß das Ausland während dieser Zeit von dem spanischen Markte abhängig wurde[29]. Es bezog Güter aus dem Lande, zwecks

deren Bezahlung es alsdann Waren nach Spanien schickte. Die für Spanien günstige Änderung des französisch-spanischen Handelsvertrages im Jahre 1881, zu der sich Frankreich infolge der Verwüstungen seiner Weinberge durch die Phylloxera gezwungen sah, erschloß den Spaniern einen bedeutenden Absatzmarkt für Wein in Frankreich. Belief sich in den Jahren 1870—1879 der Export auf 1 478 126 978 Pesetas, also durchschnittlich jährlich 147 812 697 Pesetas, so in dem folgenden Dezennium 1880—1889 auf 2 954 807 286 Pesetas, das ist jährlich 295 480 728 Pesetas. Diese Steigerung des Ausfuhrwerts von Wein um etwa 50 Proz. bewirkte eine Minderung der Differenz zwischen Gesamtexport und Import von 1322 Mill. in den Jahren 1868—1881 auf 698 Mill. 1882—1890, das ist pro Jahr berechnet, von 94,6 Mill. auf 77,5 Mill.[30].

Betreffs der gesamten Zahlungstransaktionen mag die folgende Tabelle Aufklärung zu verschaffen versuchen.

Passivität der Handelsbilanz 1882—1892		801
Zins- und Amortisationszahlungen der 4prozentigen Rente		800
Zins- und Amortisationszahlungen der industriellen Wertpapiere		650
Reisen von Spaniern im Auslande		100
Ausgaben für Seetransport		300
		2651
Seit 1882 sind emittiert worden 2000 Mill. 4prozentiger Rente zu 70 Proz.	1400	
Seit 1882 sind emittiert worden 620 Mill. Kuba zu 88 Proz.	545	
Geldsendungen von im Auslande lebenden Spaniern	500	
Verwendung von portugiesischem Golde zur Begleichung des Handelsdefizits laut Übereinkunft während der Jahre 1866—1892	150	
	2595	
Prägung und Umprägung von Gold seit 1868	1326	
Prägung und Umprägung von Silber „ „	812	
	4733	

Davon 1892 in Spanien:

Gold in den Kassen der Bank von Spanien	182	282	1952	2781
In Privatbesitz	100			
Silber in den Kassen der Bank von Spanien	103	303		
Im Umlauf	200			
4prozentige Rente: 1300 à 70		910		
Kubanische Schuld 520 Mill. à 88 Proz.		457		
				130

Die Verpflichtungen Spaniens während 1882—1892 beliefen sich auf 2651 Mill. und wurden gedeckt mit 2781 Mill.

Die Tabelle weist an der Hand der Bewegung der 4prozentigen Rente und der kubanischen Schuld darauf hin, daß der spanische Markt einer überaus ungünstigen Kapitalienbewegung insofern ausgesetzt war, als jene Titel, obwohl sie für das Ausland bestimmt und auch anfangs dort untergebracht waren, frühzeitig ins Inland zurückgeströmt sind.

Inwieweit die Ursache dieses Wertpapierimportes in dem Streben des Ausländers, sich der 4prozentigen spanischen Rente zu entledigen, oder in der Nachfrage seitens des Innenmarktes zu suchen ist, kann hier wegen Mangel an dem erforderlichen Material nicht eingehend erörtert werden. Wenn auch die Gegenüberstellung der Größe der bewerkstelligten Importe (1882: 240 Mill., 1883: 110, 1884: 15, 1885: 140, 1886: 77, 1887: 30, 1888: 205, 1889: 105, 1890: 125, 1891: 227) und der inneren politischen Zustände nicht verkennen lässt, daß innere Ereignisse maßgebend für die Bewegung der Rente waren, so dürfte dem doch angesichts des steten Strebens des Inländers nach Besitz der 4prozentigen äußeren Rente nur untergeordnete Bedeutung beizumessen sein. Die Begründung für dieses Streben liegt erstens in der Kursdifferenz der 4prozentigen Rente an der Madrider und der Pariser Börse, zweitens in dem Umstand, daß die Coupons der Rente in Gold fällig waren, und schließlich darin, daß der Inländer die Rente bei der Bank von Spanien vorteilhaft lombardieren konnte. Um Wiederholungen zu vermeiden, soll der erste Faktor an der Hand besseren Zahlenmaterials, als dies hier geschehen könnte, erst weiter unten näher geprüft werden. Bevor auf den zuletzt erwähnten Umstand, der die Repatriierung bedingte, eingegangen werden kann, bedarf es zunächst einer Bemerkung über die Organisation und die Stellung der Bank von Spanien[31].

Die heute bestehende Bank von Spanien ist hervorgegangen aus der 1782 gegründeten Bank von San Carlos. Zu enge Beziehungen mit dem Staate bedingten nach 47jähriger Tätigkeit eine Reorganisation und veranlaßten die Änderung ihres Namens in San Fernando, den sie auch nach ihrer Vereinigung mit der Bank Isabella II. noch beibehielt. Aus ihr ging 1856

die Bank von Spanien hervor. Noch besaß sie nicht das Monopol der Notenemission.

Als Äquivalent für einen der Regierung gewährten Vorschuß erhielt sie dieses vielmehr erst am 18. Mai 1874. Wie auch in dem königlichen Dekret ausgeführt wurde, war man bei der Privilegierung von rein fiskalischen Gesichtspunkten geleitet. Die Bürgerkriege lähmten die Steuerkraft des Volkes; der äußere Kredit büßte ein, die Kriegskosten wuchsen, die schwebende Schuld war riesengroß. So entstand die Notwendigkeit, die Bank um Unterstützung anzugehen und ihr das Privilegium der Notenemission gegen Vorschüsse einzuräumen. Solange die hieraus resultierende stark erweiterte Notenemission nichts anderes als ein vorübergehendes Finanzmittel, gleichsam eine „Antizipation von Steuern und Anleihen" war, und diesen Charakter trug sie zunächst, hatte sie nichts bedenkliches an sich[32]. Befugt wurde die Bank, zunächst Noten im Betrage von 500 Mill. zu emittieren, dann aber, falls es die Umstände erforderlich erscheinen ließen, bis zur Höchstgrenze von 750 Mill. zu schreiten. Die emittierten Noten mußten bis $^1/_4$ in bar gedeckt sein und zwar zur Hälfte in Gold. Bei einer Emission von 500 Mill. brauchten demnach nur 125 Mill. metallisch gedeckt zu sein und zwar nur 63 Mill. in Gold. Bei einer Emission von 750 Mill. konnten 565 Mill. metallisch ungedeckt zirkulieren.

Die Frage, ob die Emission bis zur Bankreform im Jahre 1881 auf rein bankmäßige Weise erfolgt ist, muß leider hier offen bleiben. Für die vorliegenden Erörterungen wäre die Beantwortung der Frage insofern wesentlich, als bei einer unbankmäßigen Emission die Gefahr und Möglichkeit der Übersättigung der Zirkulation und alsdann einer Preisrevolution hätte bestehen müssen.

Von großem praktischen Werte ist die Beantwortung der Frage überdies nicht, da man kaum behaupten kann, daß — angesichts der angestellten Untersuchungen über die Größe des Notenumlaufes, welche als normal 1000—1500 Mill. ergaben[33] — ein Notenumlauf von 500 Mill. die Bedürfnisse des Handels und der Industrie überschritten hätte. Bei einem Vergleiche mit den späteren Jahrzehnten erscheint daher diese Grenze viel zu niedrig. Nun aber ist zu bedenken, daß jene Schätzungen in einer Zeit vorgenommen wurden, zu der die Zirkulation von Gold

eben völlig aufgehört hatte; denn da hatte ja infolge der starken Entwertung des spanischen Geldes im Auslande im Inlande die Wertverminderung — das ist die „Tatsache der Abnahme der Kaufkraft des Papiergeldes gegenüber den Waren“ — eingesetzt. Da aber 1881 noch Gold zirkulierte, da ferner um diese Zeit von einer Wertverminderung gar nicht die Rede sein kann, ja im Gegenteil von einer Werterhöhung entsprechend dem stets günstigen Stande der Valuta gesprochen werden müßte, so ist der Maßstab, der den Berechnungen über die den wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechende Größe des Umlaufes von Noten zu Grunde gelegt ist, für die Größe des Notenumlaufes während der Jahre 1874—1883 nicht anwendbar. Es läßt sich also nicht sagen, ob der Notenumlauf von 1883, als Spanien noch Goldzirkulation hatte, den wirtschaftlichen Verhältnissen angepaßt war oder nicht.

Das Verhältnis, in welchem der Umlauf und die Emissionen von Noten zu dem Bedarfe des Handels und der Industrie stand, vermag man erst von 1881 ab annähernd zu erkennen und zwar an der Hand der Ursachen, die zur Änderung des Bankstatuts von 1881 führten.

Denn die Unmöglichkeit, die Noten, welche zum Zwecke der der Regierung bewilligten und zu bewilligenden Vorschüsse emittiert wurden, bankmäßig zu decken, führte dazu, daß die Regierung 1881 der Bank zugestand, die metallisch nicht gedeckten Noten mittels der 4prozentigen amortisierbaren Renten, der Aktien und Obligationen der Tabaksgesellschaft und der Schatzscheine zu decken. Die Ursachen, die zu jener Verfügung Anlaß gaben, lassen also erkennen, daß der Handel und die Industrie Noten in diesem Umfange nicht bedurften, und daß ausschließlich finanzpolitische Gesichtspunkte bei der Erweiterung der Notengrenze von 500 auf 750 Mill. maßgebend waren.

In diesem Erlaß von 1881 ist aber gleichzeitig das fundamentale Übel für die spätere Entwicklung der Valuta zu erblicken, da ja die Möglichkeit, daß die Regierungen nunmehr stets ungeachtet der Lage des Marktes bei der Bank von Spanien mittels Überlassung neuemittierter Titel gegen Banknoten Kredit aufnehmen konnten, die Solvenz des Landes und der Bank wegen der schweren Realisierbarkeit der Aktiva im Falle einer Krisis gefährden

mußte. Anderseits aber wurde durch diese Erlaubnis — die dann schließlich zur völligen Vernachlässigung des Handels und zur Ersetzung der Handelseffekten durch die ihnen als Deckung gleichgestelltem Werte führte — dem Notenumlauf das ihm bei bankmäßiger Emission inneliegende Selbstkorrektiv benommen. So entspann sich jener jahrzehntelange Kampf zunächst zwischen der Bank von Spanien und dem Volke, welches eine andere Bankpolitik verlangte; diese aber verweigerte die Bank, weil die dauernde Anlage in staatlichen Effekten ihr ein müheloses Einkommen zusicherte[34].

Hiermit kommen wir auf die oben offen gelassene Frage, inwiefern die Politik der Bank von Spanien die Repatriation der 4prozentigen Rente begünstigte, zurück.

Durch die Erhebung der Bank zur Nationalbank und zur privilegierten Notenbank wurde ihr seitens der Regierung die Verpflichtung der Regulierung des Geldmarktes auferlegt. Zur Ausführung dieser Verpflichtungen stand der Bank der Diskont zur Verfügung.

Aus zwei Gründen wäre sie verpflichtet gewesen, ihn gleich anderen Nationalbanken während der beiden Krisen des europäischen Marktes Anfang der Achtziger- und um die Wende der Neunzigerjahre zu steigern: um einerseits dem Goldabfluß entgegenzuarbeiten und so auf eine günstige Goldbewegung hinzuwirken, anderseits um mittels Steigerung des Lombardzinsfußes über den Realzinsfuß der äußeren Rente deren frühzeitige Rückkehr ins Inland zu hindern. Ganz im Gegensatz hierzu bewegten sich der Lombardzinsfuß der Bank von Spanien und der Realzinsfuß der 4prozentigen Rente unter Zugrundelegung des jährlichen Durchschnittskurses in Paris wie folgt:

	L.-Z.	R.-Z.
1882	$4^3/_4$	7,46
1883	$4^3/_4$	7,91
1884	$4^1/_2$	7,49
1885	$4^1/_4$	7,57
1886	4	6,60
1887	4	6,01
1888	4	5,62
1889	4	5,35
1890	4	5,32

Während also der Realzinsfuß der 4prozentigen äußeren Rente zwischen 7,91 und 5,32 schwankte, beließ die Bank während des ganzen Jahrzehnts vom 3. Februar 1882 bis zum 9. November 1891 ihren Lombardzinsfuß auf gleicher Höhe mit ihrem Diskontsatz, der zwischen 4¾ und 4 im jährlichen Durchschnitt sich bewegte.

Hatte die Bank bis 1881 den Lombardzinsfuß nur 1879 und während der Jahre 1867—1873 auf 5 belassen, sonst aber stets höher, sogar 1864 mit 9 Proz. festgesetzt, so ging sie erst 1881 entsprechend der Änderung des Bankstatuts auf 4½ herab. Angesichts dieses Umstandes und der oben erwähnten Faktoren setzte auf der einen Seite die bedeutende Rückströmung der 4prozentigen Rente ein, während auf der anderen Seite die Lombardbestände der Bank in unbegreiflichem Maße zunahmen, wie aus folgender Tabelle hervorgeht[35]:

1875	41	1881	209,5	1887	154,4
1876	45,5	1882	193,4	1888	188,2
1877	59,4	1883	218,8	1889	201,6
1878	55,9	1884	167,3	1890	251,3
1879	87,4	1885	188,3		
1880	110,8	1886	147,9		

So geschah es, daß es der Bank mit Hilfe dieser Praxis gelang, nach Belieben ihre Noten dem Lande aufzuoktroyieren, und den Gang der Valuta von ihrem Verhalten abhängig zu machen.

Denn insofern sie den Rückkauf der 4prozentigen Rente erfolgreich für den Importeur gestaltete, steigerte sie entsprechend der vergrößerten Nachfrage im Auslande deren Kurs, beeinflußte also das Urteil des Auslandes über die Solvenz des Landes; der zweite indirekte Einfluß, den sie auszuüben vermochte, hängt mit der Verschiebung der Zahlungsbilanz zusammen, die der verstärkte Wertpapierimport veranlaßt. Die praktische Bedeutung des Gesetzes lag also darin, daß es der Bank die Möglichkeit bot, eine für das gesamte Wirtschaftsleben ungesunde Interessenpolitik zu treiben.

Anders gestaltete sich die Lage der Dinge, als der Notenumlauf sich der Grenze von 750 Mill. näherte, und so die Bank zwang, andere Mittel zu ergreifen, um dem gleichbleibenden Bedürfnis gerecht zu werden.

Hatte sie vorher allerdings unauffällig schon die Ausgabe von

Gold beschränkt, so trat sie 1888 mit der Verweigerung frei hervor. Unverändert dagegen blieb der Zinsfuß für Lombarddarlehen. Augenblicklich schnellte der Wechselkurs in die Höhe und erreichte mit 2,15 Agio das Maximum des Jahres. Im folgenden Jahre stieg das Agio auf 5,40; 1890 auf 6,35 und 1891 auf 14,10 Proz.

War bis zu diesem Schritt der Bank die internationale Zahlungsbilanz der ausschlaggebende Faktor gewesen, welcher den Wert der Peseta bestimmte, so wurde nunmehr mit dem Übertritt zur Papierwährung der Grad des Vertrauens, das das Ausland dem spanischen Markte entgegenbrachte, für den Gang der Valuta maßgebend. Angesichts der Krisen auf dem südamerikanischen und dem portugiesischen Markte waren die Befürchtungen, die das Ausland und selbst das Inland vor einem eventuellen Zwangskurs hatte, voll berechtigt. Zwar hat Spanien nie formell Uneinlöslichkeit der Noten gehabt, da die Noten der Bank nach wie vor gegen Silber eingelöst wurden. Doch änderte dieser Umstand keineswegs die Lage, da ja die Silberpeseta infolge des Silberfalles nicht mehr voll durch ihren Metallwert, sondern vielmehr, entsprechend dem Silberpreis von 42¾ d im Jahre 1888 zu 29,77 Proz. durch den Staatskredit garantiert war[36]. Jene Garantie aber mußte in Anbetracht der finanziellen Lage sehr umstritten sein. War ja gerade das Jahr 1888—1889 besonders verhängnisvoll, so daß trotz des günstigen Voranschlags mit 28403083 Pesetas Überschuß die Liquidation ein Defizit von 141420859 Pesetas aufwies.

Eine bisher noch nie erreichte Höhe!

Trotz des Kontokorrentkredits von 75 Mill., den die Bank dem Fiskus einräumte, und trotzdem die Bank selbst mit der Erledigung der Verpflichtungen des Tresor betraut wurde, schwanden dennoch nicht die Befürchtungen des Auslandes, daß Spanien seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen werde. Und nicht nur das Zusammentreffen dieses Faktors mit dem allgemeinen Protest, den man gegen die bisherige Silberprägungspolitik der Regierung (seit 1877 wurden über 180 Mill. Silber geprägt) und gegen die Suspendierung der Goldzahlungen erhob, trieb die Bewertung der spanischen Währung einer Krisis zu.

Denn wie schon die Geschichte der spanischen Währung Anfang der Achtzigerjahre zeigte, befindet sich ein Land mit entwerteter

Valuta und geringer oder gar keiner Goldzirkulation den anderen Ländern gegenüber keineswegs auf einem „Isolierschemel“[37]. Im Gegenteil ist dieses Land gerade in Bezug auf seine Valuta im höchsten Maße abhängig von der Lage der internationalen Geldmärkte, wie dies ja schon an der Hand der Erscheinungen, die die Krise von 1881 zeitigte, darzulegen versucht wurde. Das unglückliche Zusammentreffen der Ereignisse auf dem spanischen Markte mit den verhängnisvollen Vorgängen auf dem Weltmarkt verschärfte auch jetzt, ebenso wie früher, die Folgen. Und gerade der Umstand, daß Frankreich das erste Gläubigerland Spaniens ist, wurde insofern nachteilig, als der französische Markt 1887—1888 besonders unter der allgemeinen Anspannung und einem ungünstigen Stand seines Wechselkurses zu leiden hatte. Die enormen Verluste, die das französische Kleinkapital durch die Panamaaffäre und den Zusammenbruch des Comptoir d'Escompte, und das Großkapital durch den Zusammenbruch der Société des Metaux, zu verzeichnen hatte[38]; die trüben Erfahrungen, die wiederum vor allem der französische Markt auf dem argentinischen und brasilianischen Geldmarkte machen mußte, führten dazu, daß sich das Ausland der 4prozentigen spanischen Rente in beträchtlichem Maße entledigte und so den Anlaß zu einer für den spanischen Markt ungünstigen Kapitalienbewegung gab.

Betrugen die Importe an 4prozentiger Rente 1887 nur 30 Mill., so überwogen die Importe die Exporte im Jahre 1888 um 205 Mill. Es ist nicht zu verwundern, daß diese akute Störung der Zahlungsbilanz nicht ohne Rückwirkung auf die Valuta geblieben ist.

Daß aber trotz alledem der Gang der Valuta in einer anormalen Zeit wesentlich die Funktion des psychologischen Faktors Mißtrauen und Vertrauen ist, zeigt sich in besonders auffälliger Weise in Spanien in den Jahren 1889, 1890 und 1891. Trotz all der ungünstigen Verhältnisse des Jahres 1888 vermochte sich doch das Agio auf durchschnittlich nur 1,7 Proz. zu halten. Als indes 1889 zum ersten Male angesichts der finanziellen Notlage des Landes Befürchtungen entstanden, man möchte das Notenkontingent erweitern, da übersetzte sich die allgemeine Ungewißheit in heftige Schwankungen des Agio.

Denn wurde der höchste Stand mit 5,40 Proz. erreicht, so betrug das Minimum nur 1,9 Proz. Trotz des Protestes sämtlicher

Handelskammern brachte die Regierung im April 1900 einen auf Erhöhung des Notenkontingents bezüglichen Gesetzentwurf ein. Doch war die Agitation so groß, daß er gar nicht zur Verlesung gelangte. Und gleichermaßen, wie das Mißtrauen in die Weitergestaltung der Währungsverhältnisse vor Einbringung des Entwurfes das Steigen des Agio auf 6,35 verursachte, so führte nunmehr die Nachricht von dem Scheitern zu einer rapiden Aufbesserung der Valuta. Schon im November war der frühere Stand von 1,8 wieder erreicht.

Eine abermalige Wendung trat ein. Sie basierte auf gleicher Ursache, wie die eben erwähnte, nämlich auf einer nochmaligen Vorlage des Gesetzentwurfes über die Erweiterung der Notenzirkulation; diesmal aber nicht nur auf 1000 Mill., sondern 1500 Mill.

So leitete das Jahr 1891 infolge des unmittelbaren Eingreifens der Regierung in das Geldwesen eine in mehr als einer Beziehung kritische Periode ein.

III. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1891—1895

Die Gründe, die 1874 und 1881 zur Privilegierung der Bank von Spanien bezw. zu den Verfügungen über die Notendeckung führten, waren rein fiskalischer Natur. Das gleiche wiederholte sich 1891. Denn auch die Gesetze, die sich auf die Neuregelung des Privilegs der Bank bezogen, basierten auf direkten Vorschüssen an den Staat. Die für die Valuta bedeutungsvollsten Bestimmungen des Gesetzes von 1891 waren erstens die Erweiterung des Notenkontingents auf 1500 Mill. und zweitens die Erneuerung des Gesetzes von 1881 über die Art und Weise der Dekkung der Noten.

Nur aus der allgemeinen Lage des Weltmarktes, der Erschütterung des spanischen Kredits im Auslande und der Stellungnahme des In- und Außenmarktes gegenüber jener finanziellen Maßregel, ist die verhängnisvolle, sich über mehrere Jahre erstreckende Wirkung des Gesetzes zu erklären.

Der Kredit, wie zu zeigen versucht wurde, war bisher der Fallschirm gewesen, der den Sturz der Valuta bis 1888—1889 verlangsamt hatte; seine Erschütterung während der Jahre 1889 und 1890 führte zu einer erheblichen Verschlechterung; als sonach 1891 Spanien des Vertrauens des Auslandes verlustig ging, da schwand die einzige bisher wirksame Stütze für die Bewertung der silbernen Peseta. Denn entsprechend dem Preisfall des Silbers hatte sich die Garantie für den Nominalwert der Währungseinheit, soweit sie in dem Material gegeben war, von 100 auf 64,7 Proz. vermindert. Was die Noten der Bank von Spanien anlangte, so lag wohl deren Garantie zunächst in der Bank von Spanien. Für ihre Bewertung brauchten also die anomalen Verhältnisse der Finanzen nicht unbedingt von Bedeutung zu

sein. Dagegen wurde schon früher darauf aufmerksam gemacht, daß infolge der Art der Deckung desjenigen Teils der Noten, der nicht ausschließliche Bargolddeckung erforderte, den metallisch nicht gedeckten Noten der Charakter einer versteckten Staatsanleihe aufgeprägt wurde. Die Erneuerung des Gesetzes von 1881 zeitigte also im In- und Ausland die Befürchtung einer weiteren unbankmäßigen Emission von Noten, und gefährdete die Garantie der Noten wegen der schweren Realisierbarkeit des Portefeuilles. Obwohl der § 11 im Gesetze von 1874 vorschrieb, daß die Bank dem Schatze nur gegen leicht realisierbare Werte Kredit gewähren dürfe, so mußten doch angesichts der finanziellen Lage berechtigte Zweifel darüber aufkommen, was die Regierung und die Bank unter „leicht“ oder „schwer“ realisierbaren Werten verstehen würde. Außerdem waren ja jene Werte, die die Noten decken sollten, ihrerseits selbst wieder dem schwankenden Einfluß des Kredits unterworfen.

Wenn auch die bis 1891 bestehende Vierteldeckung in bar durch das neue Gesetz in Dritteldeckung verwandelt worden war, so wurde damit wohl die Garantie der Noten gehoben, doch war diese Aufbesserung nicht allzu bedeutend, da es sich ja praktisch nur um die Hebung der Garantie um $^1/_{24}$ gegenüber dem früheren Zustand handeln konnte. Denn der Erweiterung der Silbereinlagen, die nach dem Gesetz ermöglicht wurde — da ja auch bei der Dritteldeckung die Hälfte in Gold und die andere in Silber bestehen konnte — kann nur eine sehr minimale Bedeutung für die Sicherung der Noten beigelegt werden[39].

Der Berechnung lag immer noch die frühere Relation 1 : 15$^1/_2$ zu Grunde, obgleich das Silber infolge seines Preissturzes ja zu einem viel niedrigeren Satze hätte in Anrechnung kommen sollen; daher war das Silbergeld seinem Preissturze entsprechend selbst fiduziären Charakters, bedurfte also selbst wieder der Garantie des Staates. Insofern also ist von praktischer Bedeutung nur die Vermehrung der Goldeinlagen. Demnach sind auch die Veröffentlichungen über das Verhältnis der umlaufenden Noten zu den Bareinlagen nur unter jenen Gesichtspunkten zu betrachten. Leider enthalten die Ausweise nicht die Teilung zwischen den Silber- und Goldeinlagen, so daß die nötige Reduktion hier nicht gemacht werden konnte. Jedenfalls aber ist zu sagen,

daß den folgenden Zahlen, die gegenüber der gesetzlichen Vorschrift über die Bargelddeckung fast stets überaus günstig ausfallen, nicht der Wert beizulegen ist, den sie zu haben scheinen[40].

	Gesetzliche Bargelddeckung	Wirkliche Bargelddeckung
1881	25 Proz.	70,70 Proz.
1882		43,47 „
1883		36,25 „
1884		47,76 „
1885		34,11 „
1886		40,52 „
1887		51,74 „
1888		45,95 „
1889		38,81 „
1890		35,49 „
1891	33,33 Proz.	40,98 „
1892		41,35 „
1893		40,79 „
1894		59,67 „
1895		51,01 „
1896		48,61 „
1897		45,20 „
1898		37,55 „
1899	33,33 Proz. 50,00 Proz.	50,60 „

Die stets einlösbare Banknote bildete indessen nur einen Teil der Schuld der Bank, welcher ob ihres liquiden Charakters eine möglichst sichere und zugleich leicht realisierbare Anlage entsprechen mußte. Denn ebenso wie in politisch bewegten Zeiten und Krisen der Notenbank in jedem Augenblick die Noten zur Einlösung präsentiert werden konnten, ebenso nahe lag die Gefahr der Zurückforderung der Depositen und Kontokorrentguthaben. Auch sie bedingten also, daß die Bank die Aktivgeschäfte nach der Natur der Passivgeschäfte einrichtete. Insofern nun das Gesetz von 1891 verfügte, daß die Höhe der emittierten Noten, der Kontokorrente und der Depositen nicht den Bargeldbestand der Bank, die Lombarddarlehen und den Bestand an guten, bald fälligen Handelswechseln — denen laut Gesetz von 1882 die Staatsschuld etc. gleichgestellt war — überschreiten dürfe, übertrug sich die Mangelhaftigkeit dieses Gegenwertes auch auf Kontokorrente und Depositen. Gegenüber dem gegebenenfalls augenblicklich fälligen Passivum der Bank, das

sich aus 461,9 Mill. Kontokorrentbeständen und Depositen und 801 Mill. zirkulierenden Banknoten zusammensetzte, standen 1891 als leicht realisierbar die Goldeinlagen in der Höhe von 191 Mill. inklusive der Guthaben in ausländischen Filialen und die Silbereinlagen mit einem Realwert von 71 Mill.; die Höhe der Handelswechsel konnte nicht exakt angegeben werden, da die Ausweise der Bank sie nicht getrennt von den ihnen gleichgestellten übrigen Werten aufzeichnete.

Schätzt man jene auf 150 Mill., so hätte also die Bank ihren Verpflichtungen von 1262,9 Mill., die ja augenblicklich fällig waren, nur einen Gegenwert von 312 Mill. gegenüberzustellen vermocht, da ja die Anlagen in 4prozentiger Rente (438,5 Mill.), Aktien der Tabaksgesellschaft (12), Lombarddarlehen (276 Mill.) und Pagarés nur sehr schwer — besonders angesichts des bedrohten Staatskredits — realisierbar waren.

Umsomehr Anlaß zu eingehender Kritik der Geschäftstätigkeit der Bank und der für beide Teile nachteiligen Verbindung zwischen Schatz und Bank gab der Umstand, daß gerade in jenen kritischen Augenblicken die Bank in Zahlungsschwierigkeiten bei Ausübung der Schatzgeschäfte, die ihr das Gesetz von 1888 übertragen hatte, geriet. Angesichts der Vorgänge in der Republik Argentinien und in Uruguay, und schließlich auf dem französischen Markt, der durch den Zusammenbruch der Société des Dépôts et comptes courants erschüttert wurde; angesichts des Zusammenbruches des Hauses Baring Brothers, war die gesteigerte Furcht vor einer bevorstehenden Uneinlöslichkeit der Noten der Bank von Spanien und der allgemeine Sturm auf die Schalter der Bank von Spanien, der im Juni 1891 ihren Bestand an Silber auf 47 Mill. reduzierte, leicht erklärlich.

Es besteht kein Zweifel, daß derartige Vorgänge auf die direkte Bewertung des spanischen Geldes im Ausland von Einfluß sein mußten. Beantwortete das Ausland die Opposition, die sich im April 1890 gegen die Einbringung des Gesetzentwurfes zwecks Erweiterung der Notenemission auf 1000 Mill. erhob, mit einer Niedrigerbewertung der Peseta um 6,35 Proz. und bewirkte die Zurückziehung des Entwurfes das Sinken des Agio auf 1,45 Proz., so bedingte die zunehmende Furcht vor der erneuten Einbringung des Gesetzes der oben angedeuteten Erwägungen wegen die aber-

malige Entwertung der Valuta. Es stieg das Agio während der Tage der Verhandlungen im Juni auf 6,25 Proz. und erreichte im Dezember sein Maximum mit 14 Proz. Die heftige Opposition, die gerade auf der Seite des Handels am stärksten einsetzte, dessen Interesse an der Erweiterung des Notenumlaufes man zu vertreten vorgab, verursachte die weitere Entwertung bis zu 21 Proz. im März 1892.

Von da ab etwa bis Mitte des Jahres 1894 sind die Bewegungen des Agio ganz ungleichmäßig. Sie stellen sich im wesentlichen dar als Funktion des selbst stets veränderlichen psychologischen Faktors Vertrauen oder Mißtrauen. Vorgänge von untergeordneter Bedeutung auf dem Innenmarkte oder auch Ereignisse auf dem Außenmarkte, die mit dem spanischen Markt in gar keiner Beziehung standen — wie etwa die Lage der Banken in Italien, die finanziellen Schwierigkeiten Griechenlands, die Aufstände in Argentinien —, Dinge, die früher den Kredit Spaniens im Auslande nur minimal oder nur vorübergehend zu beeinflussen vermochten, gaben jetzt nach der Erschütterung des Vertrauens des Auslandes den Ausschlag für den Gang der Valuta.

Das Sinken der Valuta war im Jahre 1889—1890 und 1891 ausschließlich auf eine direkte niedrigere Bewertung des spanischen Geldes im Auslande zurückzuführen. Verschärft wurde diese Entwertung durch die Störung der Zahlungsbilanz, welche durch den Verkauf spanischer Effekten im Auslande und die Rückströmung dieser Werte ins Inland hervorgerufen wurde.

Wie früher ausgeführt wurde, war 1882—1891 die ungünstige Kapitalienbewegung nicht ausschließlich der Ausdruck des Mißtrauens des Ausländers oder die Wirkung sonstiger auf dem Außenmarkt bestehender Verhältnisse, die den Ausländer zum Verkauf der spanischen Rente zwangen. Die rückläufige Bewegung der Rente in dem vorhergehenden Zeitabschnitt entsprang vornehmlich der Möglichkeit einer gewinnreichen Verpfändung bei der Bank von Spanien. Das änderte sich jetzt. Infolge der Erhöhung des Lombardzinsfußes auf $5^1/_2$ im Jahre 1892 mußte diese Ursache mehr und mehr zurücktreten, wie aus der Bewegung des Realzinsfußes der 4prozentigen Rente nach Maßgabe ihrer jährlichen durchschnittlichen Bewertung an der Börse von Paris hervorgeht.

	Realzinsfuß	Lombardzinsfuß
1892	6,3 Proz.	5 1/2 Proz.
1893	6,2 „	5 1/2 „
1894	5,9 „	5 1/2 „
1895	5,7 „	5 1/2 „

Maßgebend wurde vielmehr für die Repatriation jetzt die Differenz der Bewertung der Rente in Paris und in Madrid, die einerseits daraus entstand, daß das Ausland bedeutend empfindlicher bei Vorgängen auf dem spanischen Innenmarkte war und dementsprechend die Rente niedriger als die Madrider Börse bewertete und anderseits daraus, daß bei irgendwelchen günstigen Erscheinungen die Höherbewertung im Inlande nicht im gleichen Maße vom Auslande übernommen wurde. So notierte z. B. am 7. März 1892 in Paris die 4prozentige Rente zu 58,30[41]. Hieraus ergibt sich:

100 000 Pesetas	=	58 300	Franken
Spesen 0,25 Proz.	=	250	„
17,02 Agio	=	9 922,66	„
		68 472,66	Pesetas
Kurs in Madrid: 68,75, 100 000 Pes.	=	68 750	„
Gewinn bei Rückkauf		277,34	Pesetas

Diese Tatsache in ihrer Verbindung mit der steten starken Nachfrage nach Gold (die Coupons der 4prozentigen Rente waren nach wie vor in Gold zahlbar) führte dann zu dem bedeutenden Überschuß der Importe an 4prozentiger Rente über die Exporte in der Höhe von 125 Mill. 1890, 227 Mill. 1891 und 49 Mill. 1892. Wohl trat mit dem Jahre 1893 eine Änderung ein, die den Saldo nach + 14 Mill. zu verschieben vermochte; indessen konzentrierte sich die nunmehr für Spanien günstige Kapitalienbewegung auf die ersten 6 Monate, um dann abermals in das Gegenteil umzuschlagen. Die Nachfrage nach 4prozentiger spanischer Rente war zurückzuführen auf die Hoffnungen, die sich an die Überreichung eines defizitlosen Voranschlags knüpften[42], und auf die damalige Goldfülle auf dem Kontinent, welche sich in dem allgemeinen Sinken der Diskontsätze seit Januar 1893 aussprach[43].

(London: Dezember 1892: 3 Proz., Januar bis April 2 1/2 Proz., Mai 4 Proz., August 5 Proz.; Berlin: Dezember 1892: 4 Proz., Januar bis April 3 Proz., Mai bis Juli 4 Proz., August bis Dezember 5 Proz.; Amsterdam: Dezember 3 1/2 Proz., Januar 3 Proz., Februar

$2^1/_2$ Proz.; Petersburg: Dezember $5^1/_2$ Proz., Januar $4^1/_2$ Proz., September 5 Proz.)

Die veränderte Lage des Weltmarktes, der seit Mai entsprechend den zahlreichen politischen und wirtschaftlichen Krisen einer allgemeinen Anspannung entgegenging, war wenig geeignet, den ungünstigen Eindruck, den die Ermächtigung des Finanzministers zur Aufnahme einer inneren oder äußeren Anleihe in der Höhe von 500 Mill. im Auslande hervorrief, zu verwischen. Denn die Versteifung der Märkte mußte den ausländischen Besitzer spanischer Rente veranlassen, sich derselben zu entledigen. Sie sank im Ausland. Da der spanische Markt die niedrigere Bewertung der Rente nicht gleichmäßig übernahm, entstand eine erneute Vergrößerung der Differenz zwischen der Notierung in Paris und Madrid und führte demnach zu einem verstärkten Rückstrom der Rente nach Madrid.

Es betrug die Differenz der Bewertung der Rente in Paris und Madrid nach dem monatlichen durchschnittlichen Kurs 1893:

	Diff.	Agio	Diskont: Berlin	London	Amsterdam
Januar	13,76	17,95	3	$2^1/_2$	$2^1/_2$
Februar	10,82	17,40	3	$2^1/_2$	$2^1/_2$
März	10,16	16,16	3	$2^1/_2$	$2^1/_2$
April	10,14	15,39	3	$2^1/_2$	$2^1/_2$
Mai	11,02	16,53	4	4	3
Juni	10,93	16,42	4	$2^1/_2$	3
Juli	12,62	19,57	4	$2^1/_2$	3
August	13,02	20,57	5	5	5
September	13,02	20,45	5	$3^1/_2$	5
Oktober	13,06	21,00	5	3	5
November	13,94	23,14	5	3	4
Dezember	13,94	22,52	5	3	$3^1/_2$

In der Tabelle ist das Agio auf 100 Pesetas Gold berechnet.

Für den spanischen Markt wurden also, ebenso wie für die übrigen Länder, die sich in ähnlicher Lage befanden, die Verhältnisse des Geldmarktes der ausschlaggebende Faktor, der den Gang der spanischen Valuta bestimmte. Die Erhöhung des Diskontsatzes in London verursachte zunächst eine Kapitalsströmung vom Kontinente nach England; alsdann kehrte sie sich nach Deutschland und den Niederlanden, da diese beiden Märkte nach der Krisis in Nordamerika die Führung des Geldmarktes

in der zweiten Hälfte des Jahres übernommen hatten. Die unmittelbaren Folgen dieser Strömung bestanden für den spanischen Markt — ebenso wie für den österreichischen, russischen und italienischen — in der Repatriation der 4prozentigen Rente, also in einer akuten Störung der Zahlungsbilanz und außerdem in der direkten niedrigeren Bewertung der Peseta im Ausland als Korrelat zu den Goldexporten aus den goldbesitzenden Ländern nach den Märkten mit den jeweilig höchsten Diskontsätzen. Entsprechend der Abnahme der Spannung und der Zunahme der Geldflüssigkeit im Jahre 1894 nahm auch die spanische Valuta gegenüber den übrigen Währungen eine günstige Stellung ein, so daß das Agio von 22,343 im Januar auf 11,761 im Dezember desselben Jahres fiel. Im März 1895 sank es sogar auf 7,792. Obwohl gerade in dem Jahre 1894 die Befürchtungen über den Ausfall des Budget besonders zunahmen, da nunmehr die 50 Mill. fehlten, die die Bank seit 1891 als Gegenleistung für die Erlaubnis der Erweiterung der Notenemission jährlich dem Fiskus abgetreten hatte, und trotzdem die Krise, die die Eisenbahnen durchzumachen hatten, im Auslande einen ungünstigen Eindruck hinterließen, bewahrte das Agio im großen und ganzen doch seine sinkende Tendenz. Nur im Juli und August stieg der Devisenkurs um 0,8 Proz. gegenüber seinem Stande im Juni, fiel dann aber im September um 3,705 Proz.

Keineswegs ist also die allgemeine Besserung der Valuta in diesem Jahre und Anfang 1895 auf die Existenz irgendwelcher Faktoren zurückzuführen, welche auf die Finanzen und damit auf den Kredit des Landes im Auslande hätten günstig einwirken können.

Die Befürchtungen betreffs des Budgetabschlusses bewahrheiteten sich vielmehr. Das Defizit des Jahres 1893 mit 48 356 587 hob sich auf 54 013 579 Pes. 1894, und die Zins- und Amortisationszahlungen der kontrahierten Schulden steigerten sich von 279 Mill. 1893 auf 309 Mill. im folgenden Jahre, und füllten damit 42 Proz. der gesamten Ausgaben aus gegenüber 35 Proz. 1890.

Trotz alledem wandte sich infolge der großen Geldflüssigkeit 1894 und des Sinkens des Zinsfußes sicherer Staatspapiere[41] ausländisches Kapital der 4prozentigen spanischen Rente zu, und führte so einerseits zu dem Export von 115 Mill., anderseits zu

ihrer Höherbewertung um 14,6 Einheiten in Paris seit Januar 1894 bis März 1895.

	4% Rente Paris	Diff. Franken	4% Rente Madrid	Diff. Pesetas	Agio	Diskont Lond. Dez. 3	Diskont Berl. 5	Diskont Amsterd. 3 1/3
1894 Jan.	63,19		76,95		22,34	2½	4	3
1894 Febr.	63,26	+ 0,07	77,54	+ 0,59	22,62	2	3	2½
1894 März	65,18	+ 1,92	78,62	+ 1,08	21,12	2	3	2½
1894 April	64,08	— 1,10	77,94	— 0,68	21,09	2	3	2½
1894 Mai	64,50	+ 0,42	78,45	+ 0,51	21,31	2	3	2½
1894 Juni	65,25	+ 0,75	79,24	+ 0,79	21,48	2	3	2½
1894 Juli	64,46	— 0,79	78,78	— 0,46	22,04	2	3	2½
1894 Aug.	65,95	+ 1,49	80,51	+ 1,73	22,53	2	3	2½
1894 Sept.	69,95	+ 4,00	82,73	+ 2,22	18,72	2	3	2½
1894 Okt.	70,12	+ 0,17	81,85	— 0,88	17,43	2	3	2½
1894 Nov.	72,15	+ 2,03	81,58	— 0,27	13,47	2	3	2½
1894 Dez.	73,21	+ 1,06	81,22	— 0,36	11,76	2	3	2½
1895 Jan.	73,63	+ 0,42	81,39	+ 0,17	11,17	2	3	2½
1895 Febr.	76,54	+ 2,91	83,38	+ 1,99	9,24	2	3	2½
1895 März	77,79	+ 1,25	83,34	— 0,04	7,79	2	3	2½
1895 April	72,79	— 5,00	81,15	— 2,19	11,77	2	3	2½

Dem Ausländer diente also die 4prozentige Rente als vorübergehende Kapitalanlage; er kaufte sie, falls der niedere Diskontsatz ihm die Anlage in 4prozentigen Spaniern empfehlenswert erscheinen ließ und er verkaufte sie, wenn der steigende Diskont ihm bei gleichzeitiger größerer Sicherheit, als die Anlage in spanischer Rente gewährte, größeren Gewinn bot. Die fundamentale Bedingung für diese Praxis mußte indessen sein, daß dem ausländischen Angebot eine gleichstarke Nachfrage stets gegenüberstand; mit anderen Worten, daß der Ausländer die Titel stets verkaufen konnte. Die Nachfrage war zunächst stets vorhanden, hörte aber nach und nach auf, da sich Angebot und Nachfrage automatisch regelten. Der Vorgang war wie folgt:

Die Unmöglichkeit, daß der Ausländer vollen Einblick in das ökonomische Räderwerk eines ihm fremden Landes besitzt — ganz zu schweigen von dem konkreten Fall — bedingt, wie schon früher gesagt und wie das obige Beispiel bezeugt, daß ganz äußerliche Symptome ihn zu einem Urteil über die Solvenz eines Landes veranlassen. Irgend eine eventuell von der Spekulation ausgebeutete Nachricht beeinflußt ihn, den in seinem Besitz befindlichen Titel unberechtigterweise niedrig zu bewerten

und zwar durchgängig niedriger, als es das betreffende Emissionsland tut, da jenes einen besseren Einblick in die Lage der Dinge hat.

Wie die vorhergehenden Erörterungen ergaben, muß notwendigerweise die so entstehende Kursdifferenz augenblicklich von der Arbitrage ausgebeutet werden.

Die Notwendigkeit, den Gegenwert für so repatriierte Rente dem Auslande zu übersenden, führte, falls dies nicht durch einen verstärkten Güterexport geschehen konnte, zu einer direkten beträchtlichen Steigerung des Devisenkurses. Das zunehmende Agio hob, wie aus dem Beispiele S. 41 hervorgeht, in entwertetem inländischen Gelde ausgedrückt den Wert der 4prozentigen Rente an der ausländischen Börse über den der inländischen Börse und verhinderte dadurch deren Rücklauf so lange, bis eine erneute Entwertung der Rente an der ausländischen Börse oder der Fall des Agio eine neue Differenz zwischen den beiden Notierungen zeitigte.

Hieraus geht mit strikter Notwendigkeit hervor, daß die Kursdifferenz und das Agio stets die Tendenz haben müssen, sich gegenseitig auszugleichen. Oder mit anderen Worten: Alle Momente, die geeignet waren, auf die Bewegungen der 4prozentigen Rente einzuwirken, bestimmten gleichzeitig den Gang der Valuta; und alle Faktoren, welche das Verhältnis von Angebot und Nachfrage von und nach spanischem Gelde beeinflußten, wurden maßgebend für den Kurs der 4prozentigen Rente.

Unter Zugrundelegung der jährlichen Durchschnittskurse der 4prozentigen Rente in

	Madrid u.	Paris	Diff. d. Not. in Paris u. Madrid	Agio
von 1891	77,12	72,51	6,3	6,6
„ 1892	72,65	62,89	15,4	15,3
„ 1893	75,50	63,52	18,7	18,9
„ 1894	79,62	66,77	19,2	19,5
„ 1895	79,85	69,93	14,2	14,5

ergibt sich nebenstehende Ähnlichkeit der Bewegung zwischen der Differenz der beiden Kurshöhen der Rente in Madrid und in Paris einerseits und dem Agio anderseits.

So ist es möglich, daß bei steigendem Agio und sinkendem Kurs der 4prozentigen Rente in Frankreich für Spanien die 4prozentige Rente steigen kann. Die Franzosen verkaufen bei sinkendem Kurs und Spanien kauft bei steigendem Kurs.

Die Wirkungen des Agio im besonderen auf die Lage der Eisenbahnen[45]

Besteht eines der Hauptargumente, womit die Verteidiger einer Valutaentwertung operieren, darin, daß sich die Verpflichtungen des Schuldners dem Gläubiger gegenüber infolge der Entwertung des Geldes erleichtern, da ja die Summe, die der Schuldner zwecks Zins- und Amortisationszahlungen aufzubringen hat, infolge der Kaufkraftverminderung des Geldes weniger Arbeitsaufwand und ein geringeres Warenquantum erfordert, so trifft dies keineswegs zu, wenn es sich um in Gold fällige Zahlungen handelt. Denn hier bedeutet die Entwertung nichts anderes als eine um den Betrag des Agio erhöhte Last für den Zahlungspflichtigen. Es ist daher leicht ersichtlich, daß vor allem die Eisenbahnen in Spanien, welche ja fast ausschließlich mit französischem Kapital gebaut sind, schwer unter dieser Last zu leiden hatten, vor allem angesichts des Umstandes, daß ihre Einnahmen ausschließlich in inländischer Währung bestanden, d. h. nur in Silber oder Papier, nicht aber in Gold.

Wenn auch die spanische Handelsstatistik bis inklusive 1896 einen Nettoimport von Gold zu verzeichnen hat[46] (1891: 5 409 152, 1891: 28 366 097, 1892: 260 486, 1894: 30 665 570, 1895: 32 115, 1896: 1 142 663), so sind diese Zahlen keineswegs als die Endresultate der Liquidation der internationalen Zahlungsverbindlichkeiten anzusehen. Demzufolge ist auch der Zirkulation kein Gold zugeflossen. Den Importen ist keine andere Bedeutung beizulegen, als dem Import irgend eines anderen Gutes. Sie resultierten zum großen Teil aus Übersendungen für Rechnung von Spaniern aus dem Auslande und aus Überweisungen von Kuba betreffs Amortisation der Schuld von Kuba[47]. Im übrigen ist aber auch diesen Zahlen, soweit sie in der Handelsstatistik erfaßt werden, nur eine sehr geringe Bedeutung in Bezug auf ihre Genauigkeit beizulegen. Denn zum mindesten hätte die Wirkung dieses Plusimportes von Gold darin bestehen müssen, daß der Gesamtbestand an Gold unverändert geblieben wäre. Nach den Berechnungen von Barthe ist dies aber keinesfalls eingetroffen. Denn setzte sich jener 1891 zusammen aus: 440 Mill. Gold und

540 Mill. Silber, so 1895 aus 290 Mill. Gold und 600 Mill. Silber. Das ist pro Kopf der Bevölkerung:

	1882	1891	1895
Gold	53	24	15,70
Silber	25	30	32
Bankbillette	19,50	45	53,80
	97,50	99	101,50

Das Greshamsche Gesetz hatte also auch nach 1883—1884, zu welcher Zeit die Zirkulation von Gold aufhörte, seine Gültigkeit behauptet. Das Gold, welches vordem thesauriert worden war, oder sich noch ganz versteckt in dem Umlauf befand, wurde völlig vertrieben.

Aus diesen kurzen Bemerkungen, die dartun sollten, daß es den Eisenbahnen unmöglich sein mußte, aus dem Inlande selbst Gold zu beziehen, geht hervor, mit welchen Schwierigkeiten sie zu kämpfen haben mußten, um ihren wachsenden Goldverpflichtungen dem Auslande gegenüber nachzukommen, da ja die Höhe der Zahlungsverpflichtungen entsprechend dem Stande des Agio zunahm. Betrug die Höhe der Aktien und Obligationen der Eisenbahnen nach Angaben von Thery etwa 3500 Mill., so gehen seine Schätzungen betreffs der im Auslande befindlichen Werte auf 2500 nominell. Daran war allein der französische Markt nach den Erhebungen im Bulletin de Statistique et de Legislation mit 1662 Mill. Franken beteiligt (Thery: 469 Mill. Aktien und 1797 Mill. Obligationen).

Kein Wunder, daß bei dem bedeutenden Interesse, das der Außenmarkt hierbei hatte, der psychologische Faktor entsprechend dem steigenden Agio zu besonderer Geltung gelangt ist, und daß er seinerseits wiederum auf den Gang der Valuta zurückwirken mußte. Wie schon erwähnt, ist die unerwartete Verschlechterung im Juli und August des Jahres 1894 größtenteils das Resultat der Krise, die die Eisenbahnen in jener Zeit durchzumachen hatten. Das Geschick, das sie in dieser Zeit ereilte, nahm seinen Anfang schon im Jahre 1868 und hängt auf das innigste zusammen mit dem Übergang Spaniens zur Pesetawährung. Denn da die Konzessionierung der Eisenbahnen noch vor dem Jahre 1868 erfolgte, wurde den Tarifen die alte Währungseinheit des 4 Realen, wobei der Real 0,2632 Frank französischer Währung entsprach —

also 4 Real = 1,0528 Frank — zu Grunde gelegt. Als dann 1868 der Real durch die Peseta, die der Einheit der lateinischen Münzunion völlig gleichwertig war, ersetzt wurde, bedeutete dieser Übergang für die Eisenbahnen eine Schmälerung ihrer jährlichen Einnahmen um 5 Proz. Doch anstatt die Verminderung der Kaufkraft der Peseta, also ihre Wertverminderung mit einer entsprechenden Erhöhung der Tarife zu beantworten, um die Eisenbahnen schadlos zu halten, verharrte die Politik in voller Passivität und gab den Forderungen der Bahnen in keiner Weise nach. Die Verluste, die die Eisenbahnen infolgedessen erlitten, beliefen sich allein für die Nordbahn seit 1868—1893 auf 35 Mill.

Zu diesen alljährlich in der durchschnittlichen Höhe von 1 500 000 wiederkehrenden ganz unverschuldeten verminderten Einnahmen kam auf der anderen Seite die Mehrausgabe, die das Agio entsprechend seiner Höhe bedingte.

Diese zwei Ursachen trieben denn die Eisenbahnen einer Krise zu. So hatte vor allem die Nordbahn unter den seit 1892 beträchtlich gesunkenen Einnahmen (82 Mill. 1893 und 85 Mill. 1892), denen gegenüber die Zins- und Amortisationszahlungen über 40 Prozent beanspruchten, schon sehr zu leiden. Die Verluste, soweit sie aus dem Agio resultierten, betrugen nicht weniger als

1888	2 340 000	Pes.
1889	2 905 000	„
1890	3 295 000	„
1891	4 306 000	„
1892	7 718 000	„
1893	8 862 000	„
1894	9 200 000	„

machten also 1891: 4 Proz., 1892: 9 Proz. und 1893: 10 Proz. der jährlichen Einnahmen aus. Daher sah sich die Nordgesellschaft 1894 gezwungen, die aus der Entwertung der Valuta resultierenden Verluste in ihrer vollen Höhe mit Hilfe des Entschlusses, vom 1. April 1905 ab den Verpflichtungen nur noch in spanischer Währung nachzukommen, auf die Gläubiger, in erster Linie auf die Besitzer ihrer Obligationen überzuwälzen. Dividenden hatten die Aktionäre überdies schon seit 1891 nicht mehr erhalten.

Von ähnlichem Geschicke sind auch die anderen Gesellschaften, so die Linie Badajoz-Madrid-Saragossa, betroffen worden. Ihre Titel in Summa von 1 400 000 brachten eine jährliche Zinsverpflichtung von 26 Mill. mit sich, so daß der Verlust durch das Agio bei dem durchschnittlichen Stande von 19,5 sich auf 4 096 000 belief. Hierzu traten jährlich noch 1 300 000 resultierend aus dem Währungswechsel, wie oben gezeigt wurde. Sah sich diese Gesellschaft gezwungen, noch 1895 zur Suspendierung der Zahlung in Gold zu schreiten, so folgten diesem Schritt die Andalusischen Bahnen 1896.

IV. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1895—1899

Der allgemein günstigen Lage des Weltmarktes während der Jahre 1894 und 1895 und der Kapitalfülle auf den europäischen Geldmärkten, war das auffallende Vertrauen zuzuschreiben, das man auf die finanzielle und ökonomische Lage Spaniens so plötzlich im Auslande setzte und welches schließlich dazu führte, daß der Kurs der 4prozentigen Rente so bedeutend stieg. Es mag auch sein, daß die Spekulation jene heilsame Besserung, die sich natürlich auch auf die Valuta entsprechend der Steigerung der Rente übertragen mußte, zu einem nicht geringen Teil verursacht hatte. Indessen war die Hoffnung keineswegs ausgeschlossen, daß bei der inneren politischen Ruhe sich die Verhältnisse konsolidieren konnten. Fiel indessen diese Voraussetzung, so mußte, wie die Geschichte der Valuta bisher wiederholte Male schon gezeigt hatte, notwendigerweise die bisherige günstige Kapitalienbewegung in ihr Gegenteil umschlagen und dadurch zu einer erneuten Entwertung der Valuta führen. Der psychologische Faktor bildete nach wie vor die Basis, auf der sich die Besserung und die Verschlechterung des Devisenkurses zu vollziehen hatte. Inwieweit er tatsächlich maßgebend gewesen ist, veranschaulicht der Vergleich zwischen den Bewegungen des Agio vor und nach dem Ausbruche der Unruhen auf den Antillen.

Als nur die geringsten Vermutungen über entstehende Differenzen zwischen Kuba und Spanien auftauchten, hob sich innerhalb eines Monats das Agio von 7,79 auf 11,7 Proz. Gleichzeitig sank die 4prozentige Rente in Paris von ihrem durchschnittlichen Stand mit 77,79 im März auf 72,79 im April. Mitte Dezember betrug die Entwertung der Peseta gegenüber der französischen Währung 22 Proz., erreichte also den gleichen tiefen Stand wie im April 1904, bevor die günstige Kapitalsströmung einsetzte.

Dieser Umschwung bildete den Ausgangspunkt für die verhängnisvollste Periode der spanischen Währungsgeschichte, für die völlige Zerrüttung der Valuta.

Die Geschichte der vorhergehenden Periode hat gezeigt, daß die Befürchtungen, die sich an die Neuorganisation der Bank von Spanien anschlossen, den Anstoß zu Valutaentwertung gaben; daß die Ungewißheit des Auslandes über die tatsächlich obwaltenden Verhältnisse und deren Ausbeutung seitens der Spekulation die zurückhaltende Stellung des Auslandes bedingten. So kam es, daß bei der entsprechend dem Stande des Agio steigenden Empfindlichkeit nicht nur die Vorgänge im Inlande ausschlaggebend für den Gang der Valuta wurden, sondern daß auch irgendwelche Ereignisse im Auslande in hohem Maße auf die Bewertung der Peseta im Auslande von Bedeutung wurden.

War also die Solvenz Spaniens schon während der Friedenszeit angezweifelt, so ist leicht ersichtlich, daß nach Ausbruch der Kriege im Jahre 1895 der psychologische Faktor den Gang der Valuta völlig beherrscht hat, wie folgende wenige Zahlen dartun:

		Agiobewegung
1895	März—April. Ausbruch des Krieges mit Kuba	6,95— 14,30
1895	August. Unruhen in Valencia im Anschluß an den Krieg	16,30— 18,90
1896	Dezember. Schlechte Nachrichten aus Kuba	18,34— 22
1896	Januar. Stellungnahme Amerikas gegenüber Spanien	19,80— 22,75
1896	März. Günstiger Eindruck der Thronrede .	20,45— 17,95
1896	August. Empörung auf den Philippinen . .	17,80— 20,50
1896	November—Dezember. Botschaft Clevelands. Einmischung Amerikas	23,95— 26,15
1897	26. März. Untergang der Maine	34 — 42,65
1897	April. Ausbruch des Krieges mit Amerika	41,80— 72
1897	Mai. Seeschlacht bei Manila	74 —115
1897	ab Juni Frieden. Durchschnitt Juni und Dez.	84,38— 32,95

Der Parallelismus gibt wohl zu erkennen, daß die politischen Ereignisse, oder vielmehr ihre Bewertung im Auslande, die führende Stellung einnahmen, doch ist es nötig, hier kurz auf diejenigen Momente einzugehen, welche das Mißtrauen des Auslandes in erster Linie hervorriefen. Diese Aufgabe läuft auf die Beantwortung der Frage hinaus, ob die Befürchtungen des Auslandes, Spanien werde infolge der Kriege finanziell untergehen

und seinen Verpflichtungen dem Auslande gegenüber nicht mehr nachkommen können, berechtigt oder unberechtigt waren. Außerdem ist die Untersuchung der finanziellen Lage und der Art und Weise, wie Spanien die Kriegskosten aufgebracht hat, wegen der intimen Beziehungen, die zwischen der finanziellen und der Valutafrage bestehen, von Bedeutung.

Denn worin bestanden die wesentlichen Ursachen, welche die spanische Valuta untergraben hatten und sie einer Krise immer näher brachten? Abgesehen von dem ersten Stadium der Entwertung der Währung, das durch das Verschwinden des Goldes aus der Zirkulation gekennzeichnet war, ist das Entstehen des Agio prinzipiell auf die finanzielle Lage des Landes und die seitens der Regierung zur Beseitigung des Budgetdefizits ergriffenen Maßnahmen zurückzuführen. Die ausgedehnten Silberprägungen beförderten den Goldexport und die von der Regierung mit der Bank von Spanien angeknüpften Beziehungen, die das Gesetz von 1882 und dasjenige von 1891 einleitete, führten zu der Umwandlung in der Zirkulation und beeinflußten direkt den Kredit Spaniens im Auslande. Man hat demnach in der Valutafrage in erster Linie eine finanzielle Frage zu erblicken; in den Noten der Bank entsprechend den Ursachen ihrer Emissionen die Wirkungen der Verschuldung des Staates. Der Zusammenhang zwischen Finanzen und Kredit bedingt demzufolge auch den Kausalnexus zwischen Finanzen und Valuta. Dies zeigte sich vor allem während der drei Kriegsjahre 1895—1896, 1897 und 1898. Jene Jahre waren nicht nur Kriegsjahre politischer Natur, sondern naturgemäß auch Jahre finanzieller Erschütterungen und demzufolge Jahre der Revolution des Geldmarktes.

Die Geldfülle, die durchgängig 1894 auf dem Kontinent herrschte, und die günstige Kapitalströmung, welche sie für den spanischen Markt mit sich brachte, hatten zur Folge, daß sich der Umlauf von Noten seit dem zweiten Quartal des Jahres 1894 bis zum zweiten Quartal 1895 um 31,1 Mill. verminderte. Also gerade in der Zeit, wo die Hoffnung auf geordnete Verhältnisse und die politische Ruhe zur Entfaltung der Industrie und des Handels verstärkten Anreiz gaben, gerade da ist eine Minderung der Zirkulation zu vermerken!

Als dann die Unruhen in den Kolonien im folgenden Quartale

zu trüben Erwartungen Anlaß gaben und den Handel nachteilig zu beeinflussen begannen, stiegen andererseits die Billette der Bank von Spanien bis auf 994 399 850 Mill. am 31. Dezember 1895, vermehrten sich demnach innerhalb eines halben Jahres um über 90 Mill. Im Jahre darauf zirkulierten mehr als 1092 Mill., 1897: 1 206 276 500 und 1898: 1 464 092 500 Mill. Billette der Bank von Spanien.

Die Menge der verausgabten Noten hing ausschließlich von Finanzoperationen ab und wurde, wie aus der Novelle zu dem betreffenden Gesetz und ferner zu dem Gesetz von 1899, welches die Kriegsschuld regelte, hervorgeht, mit folgenden Worten gerechtfertigt: „Um einen Ausweg in jener schwierigen Lage, wo alle Mittel versagten, zu finden, sah sich der jeweilige Finanzminister gezwungen, Gebrauch von der Ermächtigung des Gesetzes vom 17. Mai und 9. August 1898 zu machen, und das Notenkontingent auf 2500 Mill. zu erweitern. Angesichts der bestehenden Schwierigkeiten, sowohl im In- als auch im Ausland Anleihen aufzunehmen, ermächtigte er die Bank, die Staatskasse zu unterstützen, fügte aber wohl hinzu, daß er sich der Schwierigkeiten, die aus jener Kombination hervorgehen würden, bewußt sei, und daß er nicht die großen Vorteile verkenne, die die Verminderung oder wenigstens die Beschränkung des Notenumlaufs auf seine jetzige Höhe mit sich bringen würden.“ Die Summe der von der Bank dem Kolonialministerium eingeräumten Vorschüsse belief sich 1895 auf 110 Mill. und steigerte sich im Jahre 1896 auf 217,255 Mill. 1897 betrug sie 417 518 601 und schließlich 1898: 1175 Mill.

Beschränkte sich die Tätigkeit der Bank vor den Kriegen vor allem darauf, mittels Schatzobligationen die jährlichen Defizits bestreiten zu helfen, indem sie jene unter das Volk brachte, oder bei sich zurückhielt, so bewirkte der Krieg folgende Veränderungen in den jährlichen Bilanzen der Bank[48]:

	1895	1896	1897	1898
Schatzschuldscheine:	87 685 645,75	26 255 000	5 837 000	11 812 095
Schatzobligationen:	66 116 000	254 817 500	160 690 000	166 930 000
Disk. Schatzscheine:	—	—	397 518 601,34	1 090 827 288,84
Disk. Handelswechsel:	132 323 000	?	?	102 412 000

So vollzog sich auf der einen Seite eine stets engere Verknüpfung zwischen Fiskus und Bank, indem die Bank dem Staat Vorschüsse während der drei Kriegsjahre mittels Notenemissionen bewilligte. Auf der anderen Seite bedeutete dies nichts anderes als eine vollkommene Vernachlässigung ihrer Pflichten dem Handel gegenüber.

Noch besser läßt sich dieser Übergang von der früheren Bank für Handel und Verkehr zur Finanzbank an der Hand der einzelnen Posten, die den Reingewinn der Bank ausmachen, erkennen.

Gewinn der Bank aus Geschäften mit:

	Fiskus	Rente	Summa	Handel
1895	5,5 Mill.	21,6 Mill.	27,1 Mill.	15,7 Mill.
1896	5,5 „	28 „	33,5 „	20,2 „
1897	13,9 „	32,3 „	46,2 „	14,2 „
1898	40,9 „	32,0 „	72,9 „	6,5 „

das ist prozentual ausgedrückt:

Einnahmen aus Besitz von Rente und den Geschäften mit dem Tresor:

1895	63 Proz.
1898	92 „

Einnahmen aus Handelskreditgeschäften:

1895	37 Proz.
1898	8 „

Auch diese Zahlen zeigen, daß die Bank angesichts des Gewinnes, den ihr die Beziehungen zum Fiskus in reichem Maße abwarfen, während der drei Kriegsjahre in keiner Weise ihrer Bestimmung als Bank für Handel und Industrie nachkam. Im Gegensatz zu allen anderen Papieren, die unter dem Kriegsdruck mehr oder weniger zu leiden hatten, stiegen die Aktien der Bank von 382,66: 1894 auf 401,92: 1897 und 419,35: 1899.

Für die Valuta aber bedeutete diese passive Stellung der Bank nichts anderes, als daß die Währung nun der Spekulation völlig freigegeben wurde. Das allgemeine Bekanntsein der Größe des Bedarfes an Zahlungsmitteln aufs Ausland seitens der Regierung und nicht minder der Eisenbahnen, soweit letztere überhaupt noch in Gold zahlten, und dann des Zeitpunktes, an dem jene Zahlungen fällig waren, mußte der Spekulation den Erfolg garantieren.

Unter dem Schutze dieser Gewißheit konnte man daher jenen

berüchtigten Spekulationsfonds[49] bilden, der den Markt während vieler Jahre beherrschte. Seinem Einfluß ist zum großen Teile die Erhöhung des Agio auf 115 Proz. im Mai 1898 zuzuschreiben. Wohl hat man den Rückgang des Agio nach jenem Kulminationspunkt zum großen Teile der Intervention der Bank von Paris und einiger anderer Banken in Spanien zugeschrieben, indem jene Banken durch erneuten Ankauf der 4prozentigen Rente die Börse angetrieben haben, ebenfalls spanische Rente wieder zu kaufen[50]. Der Hauptgrund für die Aufbesserung der Valuta lag indes in der siegreichen Bekämpfung der Spekulation mittels eines direkten Eingriffes der Bank von Spanien, die damit zum ersten Male aus ihrer passiven Haltung herausschritt. Es trat nämlich die Bank im In- und Ausland, ohne diesmal von irgendwelcher Interessenpolitik geleitet zu sein, als größter Käufer von Goldwechseln auf unter gleichzeitiger Erweiterung der Goldeinlagen ihrer Filialen im Ausland von 31½ Mill. am 30. April 1898 auf 97½ am 7. Mai, 104½ am 14. Mai und 200½ Mill. am 6. August. Dadurch vernichtete sie völlig die Spekulation und zwang sogar die Besitzer von Devisen aufs Ausland, die letzteren oft zu einem niedrigeren Preise zu realisieren, als sie dieselben selbst gekauft hatten. Diesem Eingriff dürfte entschieden, nach seinem Erfolg zu urteilen, eine größere Bedeutung beigelegt werden, als der Intervention der Bank von Paris in obigem Sinne.

Leroy-Beaulieu hat schon darauf hingewiesen, daß der Ausbruch des spanisch-amerikanischen Krieges sich an der gesamten Börse überaus fühlbar machte und zwar länger als dies die Natur des Krieges hätte erwarten lassen, und daß die spanische Rente, die natürlich in erster Linie in Mitleidenschaft gezogen wurde, vielmehr seit dem 23. März die führende Stellung bis zum Mai und Juni auf dem Effektenmarkte behauptet hatte[51]. Daß also die Börse selbst ganz abhängig von den Vorgängen auf dem Kriegsschauplatz war, ist darauf zurückzuführen, daß der Ausbruch des Krieges amerikanisches Kapital veranlaßte, nach Amerika zurückzukehren und so zu einer frühzeitigen Liquidation der Zahlungsverpflichtungen des Kontinents gegenüber Amerika führte. Die unmittelbare Folge war ein Steigen der Diskontsätze auf dem europäischen Geldmarkte. Hieraus resultierte jene ungünstige Kapitalsbewegung für alle die Länder, deren Solvenz

mehr oder weniger zweifelhaft erschien, vor allem aber für Spanien. Freilich setzte für Spanien trotz der steigenden Diskontsätze auf dem Kontinent (England: Juni 3 Proz., Oktober 4 Proz.; Frankreich: Juni 2 Proz., Oktober 3 Proz.; Deutschland: Juni 4 Proz., November 6 Proz.) eine günstige Kapitalsströmung verhältnismäßig zeitig wieder ein, doch dürfte sie nur zu einem geringeren Teil auf eine Nachfrage nach 4prozentiger Rente seitens des Auslandes zurückzuführen sein. Wie später hervorgehoben werden wird, war dieser Export von 4prozentiger Rente vielmehr die Folge von Maßnahmen, die man im Inlande bezüglich der 4prozentigen Rente traf. Dementsprechend transportierte der Inländer die Rente ins Ausland.

Es wurde früher an der Hand weniger Daten nachzuweisen versucht, inwieweit die Bewegungen des Agio während der drei Kriegsjahre wesentlich Funktion des Vertrauens oder Mißtrauens in die politischen und finanziellen Verhältnisse des Landes waren. Es benötigt, noch auf die Papiergeldverhältnisse im besonderen einzugehen.

Zwar emittierte der Staat kein Papiergeld, was ihn zum direkten Schuldner des Landes gemacht hätte, wohl aber emittierte er indirekt durch Vermittlung der Bank von Spanien. Sonach lag die Garantie für den Wert der umlaufenden Noten zunächst nicht im Staate, sondern vielmehr in der Bank selbst. Ihr Kredit wurde also ebensogut ein ausschlaggebender Faktor für die Bewertung des spanischen Geldes im Auslande. Der Grad des Vertrauens des Besitzers von Banknoten auf das Versprechen der Bank, ihre Noten bei Präsentation gegen Metallgeld, welches durch den Metallgehalt seinen Nennwert garantierte, umzuwechseln, richtete sich nun seinerseits wieder nach der Art und Weise, wie die emittierten Noten gedeckt waren.

Die Frage der Notendeckung wurde schon zum Teil oben beantwortet, als die Bankreform von 1891 und die Beziehungen der Bank zur Staatskasse während der Kriegsjahre erörtert wurden. Daß die Deckung im Sinne jenes Gesetzes infolge der schweren Realisierbarkeit des Portefeuilles nur unerfreulich sein konnte, bedarf keiner weiteren Ausführung, zumal ja die Handelswechsel nur noch einen minimalen Teil gegenüber den ihnen gleichgestellten Werten im Portefeuille ausmachten.

Die Garantie lag demnach fast ausschließlich in den Metalleinlagen der Bank und zwar hier wieder nur im Silber, da die Goldeinlagen auch im Falle einer Krise infolge der Politik der Bank voraussichtlich nicht angerührt worden wären. Sie waren nur von moralischem, nicht praktischem Werte.

Was die Bareinlagen angeht, so hatten dieselben während dieser ganzen Periode eine vollkommen andere Richtung eingeschlagen, als man anzunehmen berechtigt war. Betrugen sie im ersten Quartal 1895: 510,7 Mill., so im letzten nur noch 456,5 Mill., hoben sich auf 497,6 im zweiten Quartal 1896, um alsdann bis Ende des Jahres wiederum auf 466,7 zu fallen. Darauf folgte eine vorübergehende Besserung. Die Steigerung auf 493,8 Mill. Ende 1897 ist lediglich auf die Goldkäufe der Bank, wodurch die Goldeinlagen von 213 auf 235,8 gehoben wurden, zurückzuführen. Trotzdem die Käufe auch 1898 fortdauerten und den Goldbestand der Bank im zweiten Quartal auf 248,8 Mill. steigerten, verringerten sich doch die gesamten Bargeldeinlagen bis auf 361,7 Mill.!

Zwar änderte sich diese Lage, so daß die Bareinlagen Ende des Jahres wieder 472,3 betrugen. Damit war die gleiche Höhe erreicht wie Ende 1894; nur der eine Unterschied blieb: damals war der Notenumlauf 909,6 Mill., jetzt dagegen 1 464 092 500 Pesetas, also über ½ Milliarde mehr!

Die Minderung 1898 ist der beträchtlichen Abnahme der Silbereinlagen von 267 Mill. im ersten Quartal 1898 auf 112 Mill. im zweiten Quartal zuzuschreiben. Nur mit Mühe und unter Inanspruchnahme fremder Unterstützung vermochte die Bank sich aus der schwierigen Lage zu befreien, die sie an den Rand der Zahlungseinstellungen, das Land aber vor den Zwangskurs gestellt hatte[52]. Die Befürchtungen wegen der schwierigen Realisierbarkeit des Portefeuilles, die sowohl das Ausland, als vor allem das Inland stets gehegt hatte, sollten sich also in vollem Umfange bewahrheiten. Die Panik, die im Anschluß an die politischen Ereignisse vor Manila entstand, machte sich unmittelbar in dem Urteil über die Solvenz der Bank von Spanien geltend und führte angesichts einer drohenden Finanzkrisis zu dem allgemeinen Sturm auf die Schalter der Bank zwecks Umwechslung der Noten in Metall. Innerhalb zweier Monate fiel der Barbestand an Silber

von 272 Mill. auf 105; vom 16. April bis 7. Mai entwichen nicht weniger als 110 Mill. Dadurch wurde die Bank gezwungen, die Umwechslungen auf kleine Beträge zu beschränken und übrigens 5prozentige Schatzobligationen im Betrage von 231 Mill. abzutreten.

Schweren Angriffen hatte sich zu dieser Zeit und auch späterhin die Regierung durch die Maßnahme, die sie traf, um der Nachfrage nach Silber gerecht zu werden, ausgesetzt. Lag allerdings die Befürchtung nahe, der Markt werde nach Beendigung der Krise und nach der Wiederkehr geordneter Verhältnisse infolge der bedeutenden Prägungen von Silber von 1 Mill. täglich (im ganzen Jahre wurden für 22 387 110 Pesetas ausgeprägt) mit Silber überschwemmt sein, so ist doch dem gegenüber zu sagen, daß trotz dieser Wahrscheinlichkeit bei der Entscheidung der Regierung zwischen eventuell vermehrtem Silberumlauf oder Notenumlauf mit Zwangskurs aus Gründen des öffentlichen Kredits entschieden das erstere vorzuziehen war.

Außerdem sind die Befürchtungen nicht in dem Umfange bestätigt worden, wie man wohl glauben sollte. Denn weder war der Markt überschwemmt, als die Regierung zu den enormen Prägungen schritt, noch später, als die politische Ruhe und damit auch die Ruhe auf dem Geldmarkte wieder hergestellt war. Nach Angaben von Lacombe soll vielmehr gerade zu der Zeit der großen Silberprägungen in den industriereichen Gegenden Cataloniens das Silber kaum zu den täglichen Umsätzen ausgereicht haben.

Ferner wird am gleichen Orte darauf hingewiesen, daß die Art und Weise der Deckung der großen inneren Anleihe 1900 (nur 3½ Proz. in Silber) beweise, daß der Umlauf von Silber nicht zu groß war.

Gegenüber 1895 stellte sich schließlich 1902 das Verhältnis der Zahlungsmittel pro Kopf wie folgt:

	1895	1902
Billette	53,80 Pesetas	83,20 Pesetas
Silber	32 „	41 „
Gold	15,70 „	23 „

Hierbei ist zu beachten, daß sich infolge der Vermehrung der Noten der Barbestand der Bank an Silber von 256,4 Mill. Ende

1895 auf 428,4 Mill. Ende 1902 gehoben hat. Bringt man die 172 Mill. Mehreinlagen von dem Umlauf in Abzug, so ergibt sich, daß pro Kopf der Bevölkerung berechnet nur eine minimale Verschiebung seit 1895 (von 32 auf 32,4) eingetreten ist.

Die übrigen Schätzungen über das im Inlande befindliche Silber weichen zwar voneinander ab, doch ist der Unterschied nicht allzu bedenklich. Barthe y Barthe berechnet den Gesamtbestand auf 770 Mill., Villaverde in seinem Vorwort zu dem Gesetzentwurf vom 21. Oktober 1903 auf 997 Mill. inklusive des in Marokko zirkulierenden spanischen Silbergeldes (über 50 Mill.). Emil Riu schätzt ihn auf 836 Mill.; Sr. Pedro Corominas in einer Besprechung des Gesetzentwurfes Urzaiz auf 800 Mill. Nach ihm hätte sich das Silber zwecks Ersetzung des Goldes innerhalb der Jahre 1891—1902 um 200 Mill. vermehrt, wie aus folgendem hervorgeht:

	1891	1902
Gold	750 Mill.	450 Mill.
Silber	600 „	800 „
met. unged. Noten	482 „	858 „

Die Zahlen beweisen, daß das neugeprägte Silber trotz der ungünstigen Stellung, die das weiße Metall in der ganzen Welt einnahm, keineswegs im Inland blieb, sondern größtenteils nach dem Ausland abfloß. Die eine Ursache für den Silberabfluß lag in den Ausgaben für Kriegsmaterial, die von Gonzola de Peña auf über 775 Mill. Silber und 300 Mill. Gold geschätzt werden[53]. So überschickte weiterhin der Minister Castellano in der Absicht, das Agio zu umgehen, allein 228½ Mill. Silber in bar nach Kuba. Wenngleich auch dieser Versuch völlig scheiterte, da infolge der augenblicklichen Entwertung der spanischen Peseta in Kuba um etwa 25 Proz. ein Teil des Silbers wieder nach Spanien zurückbefördert werden mußte, so zeigen doch die Zahlen, daß große Mengen schon aus Anlaß des Krieges die Grenzen überschritten haben. Nicht zu unterschätzen sind ferner die Exporte aus spekulativen Gründen. Die Möglichkeit, die sich dem Inländer bot, die spanische Peseta erfolgreich dort abzusetzen, wo sie ebenfalls als Zahlungsmittel zu verwenden war, erklärt zu einem nicht geringen Teil die Nachfrage nach Silber während der Krise. Die Tatsache, daß der marokkanische und südamerikanische Markt die Ent-

wertung der Peseta und ihre heftigen Schwankungen in jener kritischen Periode nicht gleichmäßig übernahm, gab Anlaß zu bedeutenden Exporten von Silber nach diesen Ländern. Sie vollzogen sich mit solcher Intensität, daß sich die Regierung schließlich gezwungen sah, den Silberexport vom 1. Juni ab zu verbieten und zwar mit folgender Begründung: „Eine skrupellose Spekulation unter Vernachlässigung der elementarsten patriotischen Forderung hat insofern Platz gegriffen, als man Silbergeld nach den Ländern exportierte, wo es noch seinen Nominalwert besaß, oder es nach seinem Metallwert verkaufte." Was allerdings den „Verkauf" von silbernen Pesetastücken nach ihrem Metallwert anlangt, so dürfte diese Annahme kaum zutreffen. Denn war die Differenz zwischen Metallwert der Peseta und ihrem Nominalwert größer als die Differenz zwischen ihrem Nominalwert und ihrem Kurswert, so mußte der Export von Silbermünzen zwecks Verkauf nach ihrem Metallwert ausgeschlossen sein. Mit dem Momente aber, wo sich das Verhältnis umdrehte, war der Export von Barsilber bedingt. Die graphische Darstellung nun zeigt, daß jener letzte Fall niemals eingetreten ist. Der Kurswert der Peseta ist nie bis zu ihrem Metallwert gesunken.

Wohl lag angesichts des Steigens des Agio bis 115 Proz. die Befürchtung nahe, daß der Kurs bei einer nochmaligen Agiosteigerung den Silberausfuhrpunkt, der bei dem jeweiligen Silberpreis von 25,875 d. auf 138 Proz. fiel, erreichen würde; doch trat eben bei dieser Entwertung von 115 Proz. die Besserung ein.

Die Tatsache nun, daß das Agio nie bis zu dem Metallpunkte der Peseta gestiegen ist, mag entschieden die Meinung bestärken, daß die Note der Bank von Spanien der Peseta gleichsam als „Fallschirm" gedient habe[54]. Es hat vermutlich der Kredit der Bank den Staatskredit, soweit er hinsichtlich der Garantie der Silbermünzen in Betracht kam, vor dem weiteren Fall zurückgehalten. Bei Zwangskurserklärung wäre sonach an Stelle der Garantie für den Nominalwert der Noten durch die Bank die Garantie durch den Staat getreten; mit anderen Worten, der Fallschirm wäre weggefallen. Wie sich allerdings hierbei die Valuta weiterentwickelt haben würde, mag dahinstehen.

Es wurde früher darauf hingewiesen, daß die Befürchtungen des Auslandes, welches bedeutende Anlagen in Spanien hatte,

hinsichtlich der politischen, wirtschaftlichen, finanziellen und besonders der Währungsverhältnisse wohl berechtigt waren. Was vor allem die finanzielle Lage anging, so mußte ja mit ihrer Verschlechterung ständig die Gefahr steigen, der Finanzminister könne ebenso wie die Eisenbahngesellschaften vor die Notwendigkeit gerückt werden, trotz der Zusicherung vom 28. Juni 1882, die Goldzahlungen, die die 4prozentige Rente erforderte, zu suspendieren. Jene Befürchtungen waren besonders aktuell während der kritischen Tage des April und Mai, als man tatsächlich in Madrid mit dem Gedanken umging, entweder die Zinszahlungen zu unterbrechen oder die Verluste, welche das Agio verursachte, auf die Besitzer der 4prozentigen Rente überzuwälzen. Die Ungewißheit, die allgemein herrschte, sprach sich deutlich in den Bewegungen des Devisenkurses aus[55]. Mit der Entscheidung jener zweifelhaften Lage durch die Zusicherung des Finanzministers im Juni, daß die Coupons der 4prozentigen nach wie vor in Gold ausgezahlt werden würden, und mit der sich allmählich bahnbrechenden friedlichen Stimmung zwischen Amerika und Spanien war denn auch die Gewähr für die Beruhigung des Geldmarktes gegeben, soweit sie wenigstens von der Einwirkung des psychologischen Faktors abhing. Das Ausland kaufte wieder die spanische Rente, wodurch ihr Kurs von 33,95 am 2. Juli auf 34,60 am 9., 37,85 am 16., 39,40 am 30. d. M., 42,40 am 9. August stieg. Erst das Zusammentreten der Cortés verursachte den maßgebenden Fall auf 41,75 am 3. September.

Mit der steten Verschlechterung der Valuta bis zu jenem Wendepunkt aber stieg anderseits die Zinssumme der in Gold kontrahierten Schulden, was seinerseits wiederum Anlaß — abgesehen zunächst von der größeren Last für die Finanzen — zu einer Vergrößerung der Passiva der Zahlungsbilanz geben mußte. Insofern also, als die Regierung Maßnahmen traf, die Goldzahlungen ans Ausland aus finanziellen Gründen zu beschränken, trug sie direkt zu einer Besserung der Valuta bei.

Einen diesbezüglichen Schritt tat man mit den kolonialen Schulden, indem man in dem Gesetz vom 26. Juni 1898 die Verfügung traf, daß vom 1. Juli ab die Zins- und Amortisationszahlungen der 6prozentigen kubanischen Schuld von 1886 und der 5prozentigen von 1890 fürderhin stets ohne jede Rücksicht

auf die Höhe des Agio in inländischer Währung zahlbar seien und zwar in ihren jeweiligen Beträgen von

		Zins	Amortisation
6 Proz.	1886	35 231 340	4 450 000
5 „	1890	19 395 060	2 950 000

Wohl hatte man betreffs der 4prozentigen äußeren Rente sich verpflichtet, Zins- und Amortisationszahlungen in Gold aufrecht zu erhalten, doch gab die Veränderung der Besitzverhältnisse der 4prozentigen Rente, wodurch sie ihren Charakter als äußere Rente zu Dreiviertel verloren hatte, der Regierung die Berechtigung, eine Trennung zwischen dem Teil, der sich im Auslande befand und dem, der im Besitze von Inländern war, herbeizuführen. Der wesentliche Gesichtspunkt hierbei war einerseits die Bekämpfung der in diesem Falle nachteiligen Arbitrage und anderseits die Erleichterung der Finanzen, da die Regierung nicht die Verpflichtung hatte, auch dem Inländer die Coupons der Rente in Gold auszuzahlen.

Enthielt der § 5 des Gesetzes vom 17. Mai 1898 die Bestimmungen über die freiwillige Konversion der in inländischem Besitze befindlichen Titel von 4prozentiger äußerer Rente in eine 4prozentige innere amortisierbare nach dem Satze: 100 nominelle 4prozentige äußere = 110 nominell 4prozentige innere, so kündigte er gleichzeitig die Voraussetzungen an, unter denen der Ausländer seine Coupons in Gold erheben konnte. Der Anspruch auf Einhändigung der Zinsen in Gold konnte nur dann erhoben werden, wenn der Besitzer sich als Ausländer zu legitimieren und sein Eigentumsrecht vor einer ausländischen Delegation eidlich zu bekräftigen vermochte. Hierauf wurden die Titel mit einem Stempel versehen, und der Name und Wohnsitz des Besitzers samt der Nummer und der Serie der Titel gebucht. Die im Inlande wohnenden Ausländer unterlagen den gleichen Formalitäten und mußten entsprechend dem § 5 des königlichen Dekretes vom 9. August ihre Werte zwecks Abstemplung an eine der bezeichneten Delegationen schicken. Der § 3 des königlichen Dekretes vom 20. Juni setzte als Termin für die Abstemplung den 21.—30. Juni fest. Doch erweiterte die Ordre vom 25. Juni diese Frist auf den 10. Juli. Da es aber nach der Novelle zum Gesetze vom 9. August nicht die Absicht des Gesetzgebers war, den Erwerb der Titel

seitens der Ausländer nach jenen Terminen abzuschneiden, bestimmte der Art. 2 jenes Gesetzes, daß auch noch nachträglich die Abstemplung vollzogen werden könnte. Durch diese Maßnahmen war die Repatriierung der 4prozentigen Rente aus praktischen Gründen so gut wie ausgeschlossen, denn die Rückkehr ins Inland und in inländischen Besitz hätte nicht nur die Verzichtleistung seitens des einheimischen Besitzers auf Auszahlung der Coupons in Gold, sondern auch die Fälligkeit einer 20prozentigen Couponsteuer, womit sämtliche inländischen Werte 1898 belastet worden waren, bedeutet. Dem Export der Rente ins Ausland dagegen stand die Tür offen. Im Gegensatz zu den früheren Jahren seit 1882, — da die Rente nur mit 4maliger Ausnahme und zwar: 1886, 1893, 1894, 1897 einen Plusimport zu verzeichnen hatte —, trat nach der Publikation dieses Gesetzes die entgegengesetzte Bewegung ein. Dazu in einer Zeit großer Anspannung der Geldmärkte! Befanden sich am 1. Oktober, als die betreffenden Gesetze zum ersten Male praktischen Wert erlangten, in inländischem Besitz 1100 Mill., in ausländischem dagegen nur 881 Mill. nominell, so hatte sich bis zum 14. Mai 1899, wo die Listen in den Delegationen laut Gesetz vom 13. Mai geschlossen wurden, das Verhältnis verschoben nach[56]:

Inland 897 822 200 Ausland 1 039 746 300

Inwieweit diese Exporte allerdings auf den Erwerb des Auslandes zurückzuführen waren, mag dahingestellt sein. Bekannt ist, daß trotz des Affidavit ein großer Teil der äußeren gestempelten Rente sich im Eigentum von Spaniern befand und daß trotz aller Maßnahmen bedeutende Defraudationen unterliefen. Es wanderte, wie die Berichte lauteten, spanisches Kapital nach Paris in der Absicht, daselbst 4prozentige äußere Rente zu erwerben, die ihm $5^1/_2$ Proz. in Gold abwarf, wohingegen es sich in Madrid mit 4,30 Proz. in Silber begnügen mußte. Entsprechend diesem Abfluß spanischen Kapitals ins Ausland hatte das Ausland Mühe, in der Rente, die ja infolge der Abstemplung sehr beschränkt war, Anlage zu finden. Bildeten ja auch die Umgehungen des Gesetzes einen wesentlichen Faktor, womit Rodrigañez seinen Gesetzentwurf vom 20. Oktober 1902 zwecks Aufhebung des Affidavit begründete!

Der günstige Einfluß, den die Beschränkung der Goldzahlungen auf die Valuta auszuüben vermochte, ist nicht zu leugnen, denn da sich die Verpflichtungen der Staatskasse in Gold nunmehr um 877 822 200 verminderten, benötigte der Staatsschatz von jetzt ab nur 41 Mill. für Zinszahlung gegenüber 79 Mill. vordem: d. i. eine Ersparnis von etwa 38 Mill. Entsprechend der Verminderung der Verpflichtungen in Gold fielen naturgemäß auch die betreffenden Agiobeträge. Bei dem Stande von 34 Proz. (Durchschnitt 1899—1904) betrugen diese für die Zinserfordernisse von 79,24 Mill.: 26,94 Mill. Jetzt dagegen nur noch 14,13 Mill. Von diesem Gesichtspunkte aus betrachtet, konnte die Operation für die Entwicklung der Valuta nur vorteilhaft sein. Ihre Kehrseite dagegen war viel stärker und wog die günstige Seite bei weitem auf. Sie bestand darin, daß man der Rente infolge der Suspension der Abstemplung laut Gesetz vom 13. Mai 1899 die Möglichkeit nahm, ins Ausland zu gehen. Dadurch wurde sie völlig ihres Charakters als internationales Zahlungsmittel, den sie seit nunmehr 16 Jahren bewahrte, beraubt. Bis zum Affidavit war die 4prozentige Rente den Wechseln aufs Ausland vollkommen gleichgestellt. Sie war Gegenstand des Kaufs und Verkaufs an der Börse von Madrid und im Ausland. Dies änderte sich nach dem Affidavit, wie aus den an der Börse von Madrid gemachten Umsätzen hervorgeht[57]:

1896	603 401 200
1897	708 921 950
1898	532 564 500
1899	207 869 870
1900	120 213 250
1901	19 722 200
1902	9 885 400

Es konnte also der Markt nun weder durch Übersendung von 4prozentiger Rente eventuellen Verpflichtungen dem Auslande gegenüber nachkommen, noch vermochte er sich durch ihren Verkauf im Ausland Gold zu verschaffen. Vielmehr war ihm jetzt der Zwang auferlegt, mittels der entwerteten Valuta das nötige Gold, bezw. Golddevisen zu kaufen, ein Zwang, der naturgemäß für den Gang des Agio sehr unvorteilhaft sein mußte. Resultierte die Höhe des Wechselkurses bis dahin aus der Arbitrage der

4prozentigen Rente, so verlor der Devisenkurs nunmehr diese Stütze, die das wachsende Vertrauen des Auslandes, welches ja zunächst sich in einem Steigen der 4prozentigen Rente kundgab[1]), bieten konnte. Somit aber war sein Geschick besiegelt; die Valuta stand jetzt ganz frei und war demnach völlig den Händen der Spekulation und der Macht der Banken überliefert, welche die Devisen aufs Ausland zusammenkauften und alsdann gleichsam Monopolpreise festsetzen konnten. Das Gesagte geht aus beiliegender graphischen Darstellung der Bewegungen des Agio und der Größe der Differenz zwischen der Bewertung in Paris und Madrid deutlich hervor.

Wohl wäre denkbar, daß andere Titel nunmehr die Rolle der 4prozentigen Rente als internationales Zahlungsmittel übernommen hätten. Inwieweit dies zugetroffen ist, konnte nicht ermittelt werden. In Betracht hätten hierbei die Titel der beiden kubanischen Schulden, die 4prozentige innere und die amortisierbare Rente kommen können.

Doch eigneten sie sich keineswegs dazu, da ihre Zinsen und Amortisation in inländischer Valuta zahlbar waren. D. h. ihre Höhe hätte demnach im Ausland vollkommen von den enormen Schwankungen des Agio abgehangen. Verschiedene Wege sind vorgeschlagen worden, um ein internationales Zahlungsmittel zu schaffen[58]. Es ist nicht nötig, dabei des längeren zu verweilen. Außer den zahlreichen Vorschlägen, die größtenteils auf eine Änderung der Bestimmungen vom Mai 1899 über die 4prozentige Rente hinausliefen, fanden sich noch Vorschläge, den Titeln der Eisenbahnen jene Funktion als internationales Zahlungsmittel in einem größeren Umfange zu ermöglichen, als dies bisher — wegen der Mannigfaltigkeit der Typen — an der Börse von Barcelona der Fall sein konnte. Jedenfalls beweist die Tatsache, daß man erwog, ein anderes internationales Zahlungsmittel zu schaffen, den Mangel an einem solchen seit der Verfügung über die 4prozentige Rente im Jahre 1899.

[1]) Notierung der 4prozentigen Rente in Paris ab April 1898 bis Juli 1899: 33,01; 34,29; 36,32; 41,80; 42,41; 42,34; 41,73; 43,97; 48,47: 54,48; 58,22; 59,40; 62,65; 62,65; 64,47; 64,64.

V. Die Beziehungen zwischen Agio und Außenhandel

Verglichen mit den reinen Silbervaluten, deren Pari sich von dem Preis des Silbers ableitet und die dementsprechend mit dessen Bewegung bald nach oben bald nach unten schwanken müssen, ist eine freie Valuta — wenn man überhaupt diese Bezeichnung wählen darf — allerdings in einem weit größeren Umfange jähen Schwankungen unterworfen. Denn finden bei einer Silberwährung alle die Faktoren, die auf eine Valuta einzuwirken vermögen, zunächst je nach der Natur dieser Kräfte einen Widerstand an der mehr oder weniger großen Stabilität des Silberpreises, so bildet bei einer freien Valuta jedes der einwirkenden Momente eine Macht für sich. So ist es erklärlich, daß vor allem in politisch bewegten Zeiten das Mißtrauen von ausschlaggebender Bedeutung sein wird. Gleichzeitig mit ihm aber steigt der Einfluß der Spekulation, die umso mächtiger wirken wird, je größer der Wechsel ist, dem das Vertrauen oder Mißtrauen unterliegt. Der Einfluß dieser beiden Faktoren ist also im wesentlichen durch den verschiedenen Grad der Anomalität der betreffenden Zeit bedingt. Mit der Abnahme der Veränderlichkeit des Kreditfaktors, infolge der Wiederkehr geordneter Verhältnisse, muß auch die Macht der Spekulation sich verringern, bis sie schließlich völlig von dem allen valutarischen Erscheinungen zu Grunde liegenden natürlichen Faktor, der Zahlungsbilanz, zurückgedrängt wird. Angesichts der einzelnen Glieder, aus denen sich jene zusammensetzt und die ihrerseits fast ausnahmslos in dem intimsten Kausalnexus mit dem Agio stehen, ist es erklärlich, daß die Entwertung der Valuta in den natürlichen Entwicklungsgang der Zahlungsbilanz gewaltsam eingreifen muß[59].

Der Untersuchung der notwendigerweise eintretenden Wechselwirkungen zwischen dem Agio und der Zahlungsbilanz stellen sich,

wie stets wieder hervorgehoben werden muß, infolge des sehr mangelhaften Materials die größten Schwierigkeiten in den Weg. Obwohl versucht werden soll, diese Fehlerquellen nach Möglichkeit auszuschalten, so muß es doch bisweilen als ein Wagnis hingestellt werden, mit den Angaben der spanischen Handelsstastik Beweise führen und aus ihnen Schlußfolgerungen ziehen zu wollen.

In Anbetracht der zahlreichen, in dem konkreten Fall an und für sich nur sehr schwer ziffermäßig erfaßbaren Forderungen Spaniens und seiner ans Ausland zu leistenden Beträge, ist es leicht erklärlich, daß die Schätzungen über die Zahlungsbilanz für die sophistische Ausbeutung seitens der Interessenten von großer Bedeutung werden mußte.

An der Tatsache der Goldexporte fand die neomerkantile Richtung mit ihrer Agitation für Hochschutzzoll einen festen Halt. Die Ansicht, daß das Gold zwecks Begleichung des Überschusses von Werten aus der Wareneinfuhr über die Warenausfuhr hätte mit Naturnotwendigkeit auswandern müssen, und daß es auf der anderen Seite von vornherein ausgeschlossen sei, bei der steten passiven Handelsbilanz zu einem Goldumlauf im Inlande zu gelangen, wurde bahnbrechend. Fand sich ja auch die Valutapolitik des Ministerum Maura 1903 sehr leicht mit der Überzeugung ab, daß die conditio sine qua non eine aktive Handelsbilanz sein müsse. Demzufolge, im Gegensatz zu den Bemühungen seiner Vorgänger, eine Politik des Stillstandes in währungspolitischer Hinsicht.

Einen zweiten Stützpunkt für die gesteigerte hochschutzzöllnerische Agitation mußte die zunehmende Steigerung des Agio selbst bieten. Von dem Standpunkt der Entwertung der Valuta aus betrachtet, war allerdings dem Streben nach Emanzipation des Innenmarktes vom Außenmarkte, also der Beschränkung der internationalen Arbeitsteilung, entschieden beizupflichten. Denn in den jähen Schwankungen des Agio liegt einer der verhängnisvollsten Nachteile für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Entsprechend der Steigerung der inländischen Produktion und der Abnahme der Importe würde auch jener aleatorische Preisbestimmungsfaktor an Bedeutung verlieren. Dem Innenmarkte blieben schließlich die verhängnisvollen Preisbewegungen, insoweit sie natürlich auf die Binnen-

wertsverminderung der Peseta zurückzuführen sind, erspart. Weiterhin wäre jene angestrebte Emanzipationspolitik zu verteidigen mit Rücksicht auf die Schwierigkeiten, mit denen die unter dem Schutze der entwerteten Valuta entstandenen Industrien nach Wiederkehr geordneter Verhältnisse zu kämpfen hätten; jene großgewordenen Betriebe würden nach der Sanierung der Währung nun plötzlich eines jeden Schutzes gegenüber der freien Konkurrenz des kapitalgesättigten, mit einem alten Arbeiterstamm ausgerüsteten Auslandes entbehren. Absatzkrisen müßten die unmittelbaren Begleiterscheinungen des sinkenden Agio sein. Das Ende der Krise indes dürfte größtenteils der Zusammenbruch der Betriebe vor allem deshalb sein, weil entsprechend der Abnahme des Agio, also der Kaufkraftvermehrung des Geldes, sich die Bezahlung der Schulden und Zinsen erschwert, wohingegen die Arbeitslöhne annähernd konstant bleiben.

Diese Erwägungen lagen indes keineswegs den hochschutzzöllnerischen Bestrebungen Ende der Achtzigerjahre zu Grunde, da die unglückliche Entwicklung der Währung der Zukunft noch vorbehalten war. Vielmehr wäre ein ausgleichender Schutzzoll aus diesen letzteren Gründen völlig unzeitgemäß gewesen. Am Platze ist ein ausgleichender Schutzzoll ebenfalls erst dann, wenn die Valuta beginnt sich zu sanieren. Nichtsdestoweniger war die hochschutzzöllnerische Agitation schon 1891 siegreich. Der unbeabsichtigte doppelte Schutzzoll, der nunmehr die inländische Produktion beschützte, brachte naturgemäß außer anderen später zu erwähnenden nachteiligen Folgen unmittelbar eine gewaltige Last in Gestalt der um den Betrag des Zolles und des Agio erhöhten Preise mit sich. Die Politik der spanischen industriellen und agrarischen Hochschutzzöllner stand und steht daher in schneidendem Gegensatz zu den Interessen des gesamten Landes. Denn nur eine verschwindende Minorität konnte an der Hochschutzzollpolitik interessiert sein[60]; das Gros der Bevölkerung dagegen mußte entschieden für eine internationale Arbeitsteilung mit allen ihren Vorteilen für ein freihändlerisches Land, und gegen die künstliche Abschließung des spanischen Zollgebietes von dem Auslande eintreten. Abgesehen von den 8 728 519 Bewohnern ohne Profession und Beschäftigung und den 82 127 professionellen Bettlern, die die Berufsstatistik von 1897 angibt, lag

der Schwerpunkt der produzierenden Bevölkerung entschieden in der Landwirtschaft und zwar mit 4 862 932 Seelen. Ihnen standen gegenüber nur 463 110, die in Industrie und Handel Beschäftigung fanden. Also ein verschwindend kleiner Teil der Bevölkerung, die sich auf etwa 20 Mill. beläuft! Diesen einzelnen Sonderinteressen wurde das nationale Interesse geopfert. Es kann demnach schwerlich die Rede sein von einer nationalen Politik. Hätte Spaniens Produktion sich selbst genügt und hätte es den ganzen Konsum des Landes an Nahrungsmitteln und Industrieprodukten allein decken können, so würden allerdings dem Lande infolge eines künstlichen Abschlusses die Preisschwankungen, die das Agio mit sich bringen mußte, erspart geblieben sein. Da aber diese Voraussetzung in keiner Weise erfüllt war, mußte die Hochschutzzollpolitik gerade das Gegenteil von dem bewirken, was der Gesetzgeber beabsichtigte.

Wie steht es mit der anderen Argumentation, daß zunächst der Goldabfluß und späterhin als Korrelat zu ihm die Entwertung der Valuta eine notwendige Folge der Passivität der Handelsbilanz sein müsse? Dieser Anschauung liegt eine völlige Verkennung der Funktion des Handels und der weitere merkantilistische Irrtum zu Grunde, daß die Mehreinfuhr von Gütern den Export des weltmarktfähigen Geldes zwecks Begleichung der aus dem Import von Waren resultierenden Schuld bedingte.

Wie aber verhielt sich die Praxis zu dieser Theorie? Was zunächst die Goldexporte anlangt, so wurde an früherer Stelle gezeigt, daß bei weitem andere Momente als etwa die Passivität der Handelsbilanz die Ersetzung des Goldes durch Silber nach dem Greshamschen Gesetz bedingt haben dürften. Ein Vergleich zwischen den Bewegungen des Goldes und dem auswärtigen Handel kann hier leider nicht angestellt werden, da die Größe der Goldexporte für die früheren Jahre nicht vorliegt. Dagegen ist es möglich, den Bewegungen der Handelsbilanz die Bewegungen des Agio gegenüberzustellen; ein Vergleich der den Rückschluß auf die Goldbewegungen gestattet.

1882	— 51	1,8
1883	— 174	1 5
1884	— 160	1,1
1885	— 67	2,0

1886	— 128	2,0
1887	— 89	1,0
1888	+ 47	1,6
1889	+ 31	3,1
1890	— 3	4,2
1891	— 87	6,6
1892	— 91	15,3
1893	— 61	18,9
1894	— 132	19,6
1895	— 33	14,5
1896	+ 113	20,6
1897	+ 165	29,6
1898	+ 196	30,1
1899	— 181	24,5
1900	— 150	29,5
1901	— 152	38,3
1902	— 72	35,7
1903	— 29,9	35,1
1904	+ 29,9	37,7
	25,6	16,1

Nach der neomerkantilistischen Annahme müßte mit dem Überwiegen der Ausfuhr über die Einfuhr stets eine Besserung des Wechselkurses also eine Abnahme des Agio eintreten, wogegen bei der passiven Handelsbilanz die Valuta sich mehr entwerten müßte.

Abgesehen allerdings von allen Bedenken, mit denen dieser Vergleich wegen der Ungenauigkeit der handelsstatistischen Angaben gezogen wird, wird obige Argumentation keineswegs durch die tatsächlichen Verhältnisse bewiesen. Unter Zugrundelegung des arithmetischen Mittels aus den Agiobewegungen während der 23 Jahre und aus den statistischen Angaben über den auswärtigen Handel ergibt sich, daß einer Zunahme der Exporte nur in zehn Fällen von den zweiundzwanzig Bewegungen eine Abnahme des Agio entsprach. Auf der anderen Seite trat dagegen stets bei einer aktiven Handelsbilanz (1888, 1889, 1896, 1897, 1898, 1904) eine Verschlechterung der Valuta und bei dem Steigen des passiven Saldos eine Besserung ein. So entsprach der relativ und absolut steigenden Mehreinfuhr 1882—1883, 1885—1886, vor allem Ende 1894 und Anfang 1895, dann 1898 bis 1899 ein Fall des Agio. Anderseits war die Minderung der Differenz zwischen Import und Export, bezw. das Überwiegen des Exportes über den Import während der Jahre: 1884—1885,

1887—1888, 1888—1889, 1892—1893, 1895—1896, 1896—1897, 1897—1898, 1899—1900, 1903—1904 von einer Valutaverschlechterung begleitet.

Die geschichtliche Entwicklung zeigt also gerade das Gegenteil von dem, was die Verteidiger der nationalen Wirtschaftspolitik durch die Beschränkung der Importe und womöglich gleichzeitige Erweiterung der Exporte zu erreichen hofften und noch hoffen.

Die Erklärung für diese Tatsache ergibt sich zunächst aus der Stellung des Handels gegenüber der Gesamtheit der internationalen Zahlungstransaktionen. Denn die Forderungen oder Verpflichtungen, soweit sie aus dem auswärtigen Warenhandel resultieren, sind nicht ein vollkommen isolierter Faktor in der Reihe der sonstigen Forderungen und Verpflichtungen der einzelnen Länder, sondern der auswärtige Handel dient auch größtenteils zur Vermittlung bei der Abwicklung der internationalen aus verschiedenen Ursachen entstehenden Zahlungen. Aus diesem Zusammenhang zwischen Handelsbilanz und Zahlungsbilanz geht aber mit strikter Notwendigkeit hervor, daß eine passive Handelsbilanz eines Landes keineswegs gleichbedeutend ist mit einer passiven Zahlungsbilanz; und umgekehrt braucht einer aktiven Handelsbilanz nicht im mindesten eine aktive Zahlungsbilanz zu entsprechen. Die günstige Handelsbilanz Spaniens 1887, 1888, 1889, 1896, 1897, 1898 zeigt vielmehr, daß Spanien während dieser Jahre dem Auslande gegenüber zahlungspflichtig war. Als bei dem großen Krach 1881 der Außenmarkt sein in Spanien angelegtes Kapital zurückzog, vermittelte der gesteigerte Export die Rückzahlung jener Kapitalien. Gleiches wiederholte sich, wie früher gezeigt wurde, 1888 und 1889. Gleichermaßen diente 1896, 1897, 1898, als Spanien in die Kriege mit Amerika und den Kolonien verwickelt war, der Export von Gütern dazu, die Schulden, die Spanien im Ausland, sei es in bar, sei es durch Bezug von Kriegsmaterial kontrahieren mußte, zu bezahlen. Das war also der Grund für die fünf Plusexporte innerhalb der vergangenen 25 Jahre!

Soweit demnach der Gang der Valuta in Kausalzusammenhang mit dem Gange des internationalen Handels steht, konnte sich nur während der Jahre einer Mehreinfuhr von Gütern und nicht

während der einer Mehrausfuhr die spanische Valuta den ausländischen Währungen gegenüber günstiger stellen.

Die Ursachen, aus denen für Spanien Forderungen ans Ausland entstehen, sind sehr verschiedener Natur. Betreffs der Höhe der einzelnen Faktoren der Zahlungsbilanz selbst sind die Ansichten sehr geteilt, und zwar vor allem aus dem Grunde, weil die an und für sich schwierigen Schätzungen eines sicheren Fundaments in Gestalt einer Erhebung seitens der zuständigen Behörden bisher völlig entbehren.

Keineswegs soll das Wagnis begangen werden, mit den Ergebnissen von Untersuchungen über die Größe und die einzelnen Glieder der Zahlungsbilanz etwa Beweise führen zu wollen. Die Rechtfertigung dafür, daß die Untersuchungen des Fomento del Trabajo de Barcelona und des Senators Sanz Escartin[61] hier nicht unerwähnt bleiben sollen, besteht einzig und allein darin, qualitativ auf die Quellen hinzuweisen, aus welchen für Spanien große Forderungen ans Ausland erwachsen.

Die Denkschrift des Fomento del Trabajo führt 1899 unter den Posten, die der aktiven Seite der Zahlungsbilanz zufallen, auf: 1. 18 Mill. Gold resultierend aus dem inländischen Besitz von spanischen Wertpapieren, deren Zinsen in Gold fällig sind. 2. Übersendungen seitens der sich in Argentinien, Uruguay und Paraguay aufhaltenden Spanier: 180 Mill. 3. 25 Mill. aus den übrigen amerikanischen Republiken und 20 Mill. aus den früheren spanischen Besitzungen, 10 Mill. aus Algerien. 4. Aus Reisen und dem Aufenthalt von Ausländern in Spanien 50 Mill. Franken. 5. Aus dem direkten Verkauf von Zucker, Kaffee und Tabak seitens der in den Kolonien lebenden Spanier 50 Mill. 6. Geldsendungen von Spaniern aus den Ländern des Kontinents 20 Mill.

Dank eingehenden Untersuchungen von Sanz Escartin über die Gewinnbezüge der in Amerika und den Philippinen lebenden Spanier steigern sich die für das Mutterland allein hieraus erwachsenden Bezüge vom Ausland auf 335 Mill. Dazu kommen die 10 Mill. Geldsendungen der im Norden Afrikas wohnenden Inländer und 15 Mill. als Minimalersparnis der im Auslande tätigen spanischen Arbeiter. Die aus der Anlage von inländischem Kapital im Auslande resultierenden Zins- und Gewinnbezüge werden

auf 110 Mill. geschätzt. Des weiteren erwachsen für Spanien Forderungen aus der Beteiligung des Auslandes an der Lotterie, die sich nach Angaben der „Epoca“ bisweilen auf 20 Mill. steigern sollen. Bei der durchschnittlichen Einschätzung dieser sich hieraus ergebenden Zahlungsforderung Spaniens auf 12 Mill. Pesetas und unter Einschluß der 50 Mill. Franken = 68 Mill. Pesetas aus dem Aufenthalt und den Reisen der Ausländer im Inland resultierte für Spanien ein Gesamtbezug aus Forderungen vom Auslande in der Höhe von 550 Mill. Die ans Ausland zu leistenden Beträge entstehen nach den erwähnten Angaben aus folgenden Ursachen und werden geschätzt auf:

Gewinnbezüge der Ausländer aus der Anlage ihres Kapitals in Minen etc. 60 Mill.; Abzug der Exporte nach den Kolonien 80 Mill.; Zins und Amortisationszahlungen für Eisenbahnaktien etc. und Ausgaben von Spaniern im Ausland 200 Mill. Die Gesamtheit der Verpflichtungen Spaniens ans Ausland beliefe sich demnach auf 340 Mill.

Es braucht wohl kaum nochmals hervorgehoben werden, daß diese Zahlen keineswegs absolut zu nehmen sind, und daß die Berechnung der gesamten Zahlungsbilanz unter dem Mangel an Vollständigkeit sehr zu leiden hat.

Konnte an der Hand der vorhergehenden Untersuchungen ein Einfluß des Handels auf das Agio in dem Sinne, daß eine Mehrausfuhr zu einer Besserung der Valuta beitragen könnte oder zufälligerweise beigetragen habe, keineswegs konstatiert werden, so drängt sich nunmehr die Frage auf, wie in dem konkreten Falle die Theorie von der Einwirkung des Agio auf den äußeren Handel durch Tatsachen bestätigt oder berichtigt wird.

VI. Das Agio und der Exporthandel von 1895—1899

Bei dem ersten Blick auf den Außenhandel, im speziellen auf den Exporthandel während der drei Kriegsjahre und bei dessen Vergleich mit dem der vorhergehenden und folgenden Jahre, möchte es scheinen, als bewahrheitete sich die Theorie, daß das Agio den Export fördere, da der Ausländer die Produkte des Inlandes mit Wechseln, die unterhalb der Parität stehen, kaufen kann.

Es findet sich folgender Paralellismus bisweilen zwischen Agio und Export vor:

	Export	exkl. Edelmetalle	Agio
1892	760 Mill.	717	15,34
1893	710 „	668	18,92
1894	673 „	670	19,65
1895	805 „	753	14,59
1896	1023 „	884	20,68
1897	1075 „	905	29,60
1898	919 „	898	54,15
1899	864 „	850	24,59
1900	836 „	816	29,54

Bei der Verwertung des vorliegenden Zahlenmaterials ist jedoch vor allem zu bedenken, daß die Ungenauigkeit der Statistik gerade während der drei Kriegsjahre sehr groß ist. Denn sie erfaßt nicht den reinen Handelsverkehr während dieser Jahre getrennt von denjenigen Exporten, die einzig und allein durch die Kämpfe mit Amerika bedingt waren. Es schließen diese Zahlen fernerhin den Edelmetallverkehr in sich — d. h. freilich, sie suchen ihn zu erfassen —. Doch ist ihm kein größerer Wert als dem reinen Güterverkehr zuzuschreiben. Überdies bleibt auch nach Abzug der Edelmetallausfuhr der Parallelismus bestehen. Bei den kommenden Ausführungen wird es sich nun weniger um die Summe

der Exporte handeln, als vielmehr um einige Kategorien von Gütern inländischer Produktion. An ihrer Hand soll geprüft werden, inwieweit das Agio den Export jener Güter befördert hat oder nicht. Günstig für die Untersuchung ist, daß auf den Export der hier in Betracht zu ziehenden Güter der Krieg von nur sehr minimalem Einfluß sein konnte, und daß die Ungenauigkeit wegen allzu bedenklicher Defraudationen und ungenauer Wertangaben — da es sich um den Export von Wein, Mineralien und Früchten im wesentlichen handeln wird — aus den früher angeführten Gründen nicht sehr groß sein dürfte.

Daneben fällt vorteilhaft ins Gewicht, daß allein die genannten drei Kategorien fast den Hauptteil des gesamten Exportes ausmachen, wie folgende Zahlen erkennen lassen:

1895	46,76	Proz.
1896	41,79	„
1897	42,62	„
1898	49,07	„
1899	54,87	„

Nach erfolgter Reduktion der Gesamtsumme der Exporte in obigem Sinne dürften sich ferner diese Zahlen noch beträchtlich höher stellen. Unter jenen drei Klassen wiederum nimmt die Ausfuhr von Metallen und Mineralien — erstere unter Ausschluß von Gold und Silber — die erste Rolle ein und zwar mit:

1895	20,11	Proz.
1896	19,23	„
1897	20,87	„
1898	25,47	„
1899	31,06	„

des Gesamtexportes. In absoluten Zahlen hat ihre Ausfuhr in folgender Progression zugenommen:

Durchschnitt der Jahre		
1891—1894	170 792 059	Pesetas
1895	161 888 971	„
1896	196 970 059	„
1897	224 472 424	„
1898	233 145 834	„
1899	268 496 522	„

Stellt man diesen Bewegungen der Exporte die Bewegungen des Agio in dieser Zeit gegenüber (1895—1898: 14,9; 20,6;

29,6; 54,1), so ist der Parallelismus zwischen beiden Progressionen unverkennbar.

Die weiteren Ausführungen werden indes keineswegs an diesen Parallelismus anzuknüpfen haben, da ein Rückschluß von der Gleichheit der Bewegungen des Agio und der Exporte auf den Kausalnexus zwischen steigendem Devisenkurs und entsprechender Ausdehnung des Ausfuhrhandels völlig haltlos wäre. Das Hauptgewicht ist vielmehr auf die Beantwortung der Frage zu legen, ob die in dem Agio liegende Tendenz, die Ausfuhr entsprechend zu vergrößern, also seine Exportprämienwirkung infolge der wirtschaftlichen Physiognomie des Landes praktische Bedeutung erlangen konnte oder nicht.

Ersterenfalls ist genannter Rückschluß vollkommen berechtigt; im zweiten Falle ist in dem obwaltenden Parallelismus nur eine Zufälligkeit der Erscheinungen zu erblicken.

Die Theorie, welche Agio und Export in ein gegenseitiges Abhängigkeitsverhältnis gebracht hat, geht von der Annahme aus, daß die inländischen Produktionskosten in entwerteter inländischer Währung fixiert sind, und daß die Abnahme der Kaufkraft der entwerteten Währungseinheit gegenüber den einheimischen Waren nicht gleichstark wie die Entwertung der inländischen Valuta gegenüber der ausländischen ist. Von der Größe der Differenz aus Entwertung und Kaufkraftverminderung hängt die Intensität der Exportprämienwirkung ab. Jene Differenz wird aber wieder bestimmt durch den Grad der Entwertung der Valuta und durch das Maß, in welchem sich die Binnenwertsverminderung vollzieht. Da diese erfahrungsgemäß relativ langsam aber unaufhaltsam vor sich geht, so wird in dem Falle, daß die Valuta sich sprunghaft entwertet, die Exportprämienwirkung schärfer zu Tage treten als in dem Fall, daß der Devisenkurs nur allmählich steigt. Was ihre Dauer anlangt, so ist sie durch zwei Momente bedingt; einmal hängt sie davon ab, ob die Entwertung stetig fortschreitet, da hierdurch der Binnenwertsverminderung stets eine neue Basis, die sie zu erreichen sucht, geschaffen wird. Zweitens ist für sie wesentlich die Dringlichkeit des Angebots der zu exportierenden Güter seitens des Inländers, da hierdurch der Preis bestimmt wird, zu welchem der Exporteur im Auslande verkauft. Solange die Wertverminderung im Inlande sich noch

nicht vollkommen vollzogen hat, ist es dem Exporteur möglich, den Verkaufspreis des Gutes selbst unter dem in Gold ausgedrückten, d. h. wenn man das Gold als Preismaß nimmt, festzusetzen und dennoch mit scheinbarem Gewinn ans Ausland zu verkaufen. In dem Augenblicke aber, in welchem die Binnenwertsverminderung die Außenwertsverminderung erreicht hat, wird die Exportprämienwirkung suspendiert. Erst mit einer erneuten Entwertung kann sie wieder einsetzen.

Dies sind die wesentlichen Gesichtspunkte der Agiotheorie, die als Direktive für die folgenden Ausführungen dienen sollen.

Trotz der hochschutzzöllnerischen Strömungen seit 1891 ist es zunächst der inländischen Industrie nur in geringem Maße gelungen, sich vom Außenmarkte frei zu machen und den einheimischen Markt mit eigenen Produkten zu versorgen. Die Emanzipation des Innenmarktes vom Auslande erstreckte sich im wesentlichen nur auf die Zuckerfabrikation seit 1899, die Herstellung von Geweben und schließlich auf die Papierfabrikation[62]. Nur dieser Industrie ist es gelungen, den Innenmarkt ganz zu erobern und für den Export zu arbeiten. Überwog in den Jahren 1885—1889 der Import den Export um 1,35 Mill. pro Jahr, so überstieg 1902 der Export den Import von Papier um 4,85 Mill. Demgegenüber stand der gewaltig gesteigerte Import zunächst von Maschinen. Ihre durchschnittliche Einfuhr stellte sich 1885 bis 1890 auf 23,63 Mill.; 1896—1899 auf 29 Mill.; und schließlich 1900—1904 auf 57 Mill. Der Import von verhüttetem und verarbeitetem Eisen und Stahl betrug 1902 112,04 Mill. Die Einfuhr von Chemikalien hatte sich von 16,02 auf 50,08 Mill., die von Fahrzeugen von 6,67 auf 29,90 Mill., die von Kohlen von 29,65 auf 71,57 Mill. seit 1889 bis 1902 gehoben.

Die wenigen Daten sollen beweisen, daß die Beschaffung wichtiger Industriematerialien auf das Ausland noch völlig angewiesen ist. Für die vorliegenden Erörterungen über den Einfluß des Agio auf den Handel aber fällt dieser Faktor insofern ins Gewicht, als er die Exportprämienwirkung des hohen Devisenkurses ganz wesentlich schmälert. Denn ein verstärkter Export kann ja eben nur erzielt werden, wenn die Produktionskosten, in inländischer Währung ausgedrückt, die gleichen bleiben. Da ja aber jene importierten Maschinen und Werkzeuge Zins und

Amortisationskosten in Gold erfordern, so muß dieser Preisbestimmungsfaktor völlig indifferent gegenüber den Bewegungen des Agio bleiben.

Was die Transportkosten der Mineralien und Erze anlangt, so ist auch hier das Agio größtenteils wirkungslos geblieben.

Nur insofern sie erst auf inländischen Bahnen verfrachtet wurden, konnte die Exportprämienwirkung hervortreten, da die Transportkosten auch bei dem steigenden Agio unverändert geblieben waren. Doch fällt dies hier weniger ins Gewicht, weil dieser Transport im Inlande nur sehr minimal ist, und weil er gegenüber dem Seetransport kaum in Rechnung gezogen werden kann. Der Seetransport der Mineralien und Erze aber liegt zum großen Teil in Händen von Ausländern. Also auch von dieser Seite konnte kein großer Anreiz seitens der entwerteten Valuta ausgehen.

Wie stellt sich schließlich der Arbeitslohn? Soweit inländische Arbeiter in Betracht kommen, die sich eventuell zufrieden geben müssen, auch bei sinkender Valuta den gleichen Lohn in entwerteten Pesetas zu erhalten, ist der Fall denkbar, daß sich die Produktionskosten in Gold berechnet mindern, und daß sich die Industrie dementsprechend ausdehnt, allerdings unter der Voraussetzung, daß die sehr bedeutende Verteuerung des Lebens die Leistungsfähigkeit der Arbeiter nicht herabsetzt.

Infolge der großen Entwertung der Valuta und der bisweilen kolossalen, ungeahnten Schwankungen des Agio, die angesichts der völligen Abhängigkeit des spanischen Marktes sowohl von dem industriellen als auch von dem agrarischen Ausland zu sprunghafter Steigerung der Warenpreise und zwar zu einer Preiserhöhung größtenteils um den vollen Agiobetrag — da das Land auf den Import von Ganzfabrikaten, nicht etwa nur von Halbfabrikaten angewiesen ist — führen mußten, so ist es begreiflich, daß die Binnenwertsverminderung des Geldes auch für die Höhe des Arbeitslohnes von Bedeutung werden mußte. In welchem Maße sich die Steigerung der Arbeitslöhne innerhalb des gesamten Zollgebietes durchschnittlich vollzogen hat, konnte nicht klargelegt werden. Den einzigen Anhaltspunkt gibt die Berechnung der Lohnbewegungen in den Minendistrikten von Vizcaya und zwar in der Fabrika de Baracaldo. Es bewegten sich die Löhne innerhalb der Jahre 1890—1903 wie folgt:

	Arbeitslohn	Agio
1890	3,40	4,27
1893	3,60	18,92
1897	3,87	29,60
1898	3,79	54,15
1899	3,80	24,59
1900	3,77	29,54
1901	4,01	38,31
1902	4,16	35,76
1903	4,32	36

Der Umstand allerdings, daß gerade infolge der enormen Schwankungen des Agio sich die Entwertung der Valuta im Auslande nicht gleichzeitig in ihrer ganzen Höhe aufs Inland übertragen konnte, verursachte eine Verminderung der Güterproduktionskosten, und zwar in soweit sie auf dem Arbeitslohn beruhten. Abgesehen von der Abnahme der Leistungsfähigkeit des Arbeiters als Folge seiner Unterernährung mußte während einzelner Jahre allerdings der Exporteur einen Anreiz zufolge der niedrigen Löhne erhalten haben. Mit dem Jahre 1899 aber schwand er mehr und mehr, da einerseits das Agio in diesem Jahre fiel und anderseits der Arbeitslohn stieg. Der Außenwertsverminderung der Peseta von 20,32 Proz. seit 1899 stand eine Binnenwertsverminderung von 12 Proz. gegenüber.

Mit ihrem steten Fortschreiten seit 1901, d. h. mit der Steigerung des Arbeitslohnes bis auf 27 Proz. im Jahre 1903, endete denn auch schließlich die Exportprämienwirkung, soweit sie auf einer Minderung der Arbeitskosten beruhte, so gut wie völlig.

Die Intensität dieses Produktions- und Exportanreizes beruht aber nicht nur auf der relativen Lohnhöhe, sondern auch auf dem prozentualen Anteil der Lohnkosten an den gesamten Produktionskosten des betreffenden Gutes.

Bei der Produktion einer Tonne verhütteten Erzes machen die aus dem Auslande importierte Kohle und der Koks aus[63]:

1. Kohle, Koks: 86,50 Proz.
2. Arbeitslohn: 13,50 „

Während die aus dem Auslande importierte Kohle und der Koks um den ganzen Betrag des Agio verteuert werden, d. h. um 32 Proz. — da das Agio 1890 4 Proz. betrug — so erhöhten

sich entsprechend der Wertverminderung die Kosten für den Arbeitslohn um 27 Proz.

Demzufolge stellen sich die Kosten für:

$$\begin{array}{lr} 1. & 86{,}5 \,.\, 1{,}32 = 114{,}180 \\ 2. & 15{,}5 \,.\, 1{,}27 = \underline{17{,}145} \\ & 131{,}325 \end{array}$$

Dies bedeutet, daß die Kosten der Gewinnung und der Verhüttung von Erzen fast in dem gleichen Maße gestiegen sind, wie das Agio selbst, daß also beziehentlich der Exportprämienwirkung des Agio der Indifferenzpunkt nach einer 16jährigen nachteiligen Entwicklung der Valuta erreicht worden ist.

Die Produktionskosten im Inlande hätten sich denen des Auslandes vollkommen angepaßt, falls der Arbeitslohn anstatt um 27 Proz. um 32 Proz. gestiegen wäre. Dies entspräche einer Verteuerung der Arbeit um 16 Centimos.

Ganz die gleiche Erscheinung tritt bei der Weiterverarbeitung des Rohmaterials auf. Bei der Herstellung von Eisenbahnschienen z. B. machen die Kosten für Verwaltung und Handarbeit 25 Proz., die der Rohmaterialien 75 Proz. der Gesamtkosten aus. Demzufolge stellen sich die Kosten bei einem Agio von 32 Proz. und der Verteuerung des Arbeitslohnes um 27 Proz.:

$$\begin{array}{r} 75 \,.\, 1{,}32 = 98 \\ 25 \,.\, 1{,}27 = \underline{31{,}75} \\ 129{,}75 \end{array}$$

Das will heißen, daß der Gewinn, den der Exporteur bei Verkauf seiner Produkte im Auslande als Folge des bestehenden Agio erzielte, umso größer sein mußte, je verfeinerter das Produkt war, und je mehr Handarbeit es zu seiner Herstellung bedurfte.

Umso größer aber auf der anderen Seite der Verlust, wenn der Indifferenzpunkt erreicht oder überschritten wurde. Dies mußte entschieden eintreten infolge des sicheren, wenn auch langsamen Eintretens der Wertverminderung im Inlande, wie gezeigt wurde, oder infolge der Sanierung der Valuta, die ja angesichts der Größe ihrer Entwertung auf alle Fälle zunächst in der Steigerung des Wertes der Peseta gegenüber dem Gold zu bestehen hatte. Wird der Indifferenzpunkt überschritten, dann wird gerade der Faktor,

der dem Exporteur früher günstig war, jetzt für ihn im höchsten Grade schädlich. Denn die Geschichte hat gezeigt, daß die entsprechend der Abnahme des Agio beabsichtigte Herabsetzung des Arbeitslohnes nur sehr schwer durchgeführt werden kann. Der, welcher bei steigendem Agio am meisten gewann, wird jetzt umso empfindlicher getroffen, wie aus dem folgenden Beispiel hervorgeht:

Reduziert sich das Agio auf 0, so stellen sich die Kosten für Roheisen nunmehr:

$$\begin{aligned} 86{,}5 \,.\, 1 &= 86{,}5 \\ 13{,}5 \,.\, 1{,}27 &= \underline{17{,}14} \\ & 103{,}64 \end{aligned}$$

Die Gesamtkosten für verarbeitetes Eisen dagegen belaufen sich auf:

$$\begin{aligned} 75 \,.\, 1 &= 75 \\ 25 \,.\, 1{,}27 &= \underline{31{,}75} \\ & 106{,}75 \end{aligned}$$

Von der Annahme ausgehend, daß die spanische Montanindustrie durchgängig sich in der Hand von Inländern befunden hätte, ist der Schluß gerechtfertigt, daß infolge der eingetretenen Verbilligung der Produktionskosten 1897, 1898, 1899, der Export von Mineralien und Erzen wohl gefördert worden sei. Indes ist diese Annahme unzutreffend, da sich aus Gründen, die hier von untergeordneter Bedeutung sind, der größte Teil der in Betrieb stehenden Minen in ausländischem Besitz befindet. Soweit aber die Montanindustrie mit dem Gelde des Weltmarktes betrieben wird, kann eine Valutaverschlechterung für die Produktionskosten nur insofern von Einfluß sein, als der ausländische Besitzer aus dem langsamen Vollzug der Binnenwertsverminderung in Gestalt der niedrigen Arbeitslöhne Nutzen ziehen kann. Angesichts des von dieser Seite kommenden geringen Anreizes, mußte die Steigerung der Exporte zum größten Teil anderen Faktoren zuzuschreiben sein, als der Exportprämienwirkung des Agio.

VII. Der Einfluß des Agio auf den Export von Produkten des Grund und Bodens

Der große Anteil, den die Bodenprodukte exklusive der Cerealien an dem Gesamtexport haben, zwingt, auf die Frage der Einwirkung des Agio auf diesen Export kurz einzugehen. Prozentual ausgedrückt stellte sich die Ausfuhr von Wein und Früchten wie folgt:

	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901
Wein:	13,37	12,50	15,19	14,16	11,86	15,20	11,98	9,95	6,21
Früchte:	8,76	11,25	11,46	8,40	9,89	8,40	11,83	11,47	13,02

In absoluten Zahlen (Mill. Pesetas):

Wein:	94	83	122	144	127	139	103	82	49
Apfelsinen:	15	26	42	41	58	23	46	39	42
Früchte:	62	75	91	86	106	76	103	96	103
Agio:	18,92	19,65	14,59	20,68	29,60	54,15	24,59	29,54	38,31

Wenn auch ein Vergleich dieser absoluten Zahlen mit den Bewegungen des Agio eine bis zu einem gewissen Grade — besonders im Jahre 1898 stark hervortretende — Gleichmäßigkeit der Bewegung aufweist, so ist doch diesem mehr oder weniger zufälligen Parallelismus nicht der Wert beizulegen, wie dies häufig geschehen ist, und zwar vor allem aus dem Grunde, weil der Rentabilitätsfaktor bei dem Export der Produkte des Grund und Bodens keineswegs das ausschlaggebende Moment ist, welches die absolute Größe dieser Exporte bestimmt. Die Größe ist vielmehr in erster Linie abhängig von dem Ausfall der Ernte. Was die eine Möglichkeit anlangte, die Produktivität des Bodens durch eine größere Kapitalintensität zu steigern, so dürfte es schon zeitlich ausgeschlossen sein, jenen Schritt entsprechend der plötzlichen größeren vorübergehenden Rentabilität des Verkaufes erfolgreich tun zu können.

Dann aber ist Spanien ein Land, das gerade bei der gesteigerten Exportprämienwirkung keineswegs mittels einer intensiveren Wirtschaft zur Steigerung der Exportfähigkeit beitragen könnte, weil andererseits die Schutzzollwirkung des Agio den Import der nötigen landwirtschaftlichen Maschinen, Chemikalien u. s. w. entsprechend der Größe der Entwertung der Valuta einschränkt.

In dem konkreten Fall mußte sonach die ausschlaggebende Ursache eines vermehrten oder verminderten Exportes von Produkten des Bodens die Gunst oder die Ungunst der für den Menschen unabänderlichen Wachstumsfaktoren einer Pflanze, also im wesentlichen der klimatischen Verhältnisse sein. Aus dem Unvermögen des Menschen, diese zu ändern, resultiert, daß das Agio, auch wenn es noch so hoch stand, niemals im stande sein konnte, die absolute Grenze, welche die natürlichen Verhältnisse der Größe der landwirtschaftlichen Produktion setzten, zu überschreiten.

Die Exportprämienwirkung des Agio konnte nur insofern von Bedeutung werden, als sie geeignet war, den Exporteur eventuell zu veranlassen, ohne Rücksicht auf den inländischen Bedarf und nur in Wahrung seiner Sonderinteressen die ganze Ernte und den eventuell letztjährigen Vorrat zu verkaufen.

Zu einem exakten Schluß bezüglich der Einwirkung des Agio auf den Export dieser Güter wäre man jedenfalls nur nach Reduzierung der einzelnen Ernteerträgnisse auf einen normalen Ernteertrag und nach genauer Kenntnis der Vorräte aus früheren Ernten berechtigt. Ferner müßte die Voraussetzung eines unverändert gebliebenen Bedarfs erfüllt sein.

Inwieweit diese Bedingungen tatsächlich erfüllt wurden, kann schwer gesagt werden. Was die erste Voraussetzung anlangt, so ist eine Untersuchung wegen des dezentralisierten Charakters, den der Handel in diesen Gütern bewahrt und der die Höhe des Vorrats aus früheren Ernten verschleiert, undurchführbar. Sonach muß man versuchen, sich indirekt einen Einblick über die Wirkungen des Agio auf den Außenhandel in den Bodenprodukten zu verschaffen.

Es ist zunächst hervorzuheben, daß Spanien nicht nur auf den Import von Erzeugnissen der Industrie angewiesen ist, sondern auch auf den Import von Feldfrüchten; und zwar nicht nur

in Jahren schlechter Ernte, von denen es ungewöhnlich oft aus natürlichen Bedingungen betroffen wird, sondern ebenso in den günstigsten Jahren, wie z. B. 1898 und 1899. Die eigne Produktion ist verschwindend klein gegenüber der jährlichen Einfuhr. Es betrugen die Ernteerträgnisse und die Importe von 1895—1904 wie folgt in Mill. Ztr.:

Ernte				Import			
1895	23	1900	27,4	1895	202,6	1900	222,6
1896	21,5	1901	37,2	1896	187,4	1901	143,5
1897	25,2	1902	36,3	1897	141,7	1902	69,5
1898	34	1903	35,1	1898	59,4	1903	90,7
1899	26,5	1904	25,9	1899	373,4	1904	222,1

Was ist die Ursache der Rückständigkeit der inländischen Produktion?

Die geographische Lage und die hierdurch bedingten klimatischen Verhältnisse nehmen zur Erklärung dieser Tatsache nur eine sekundäre Stellung ein. Sie bedingen vielmehr nur die verschiedene Höhe der Importe. Daß aber Spanien nicht vermag, den Konsum an Feldfrüchten mit der eigenen Produktion zu decken, liegt abgesehen von der Schutzzollwirkung des Agio in dem Kulturenwechsel, den die Änderung des französisch-spanischen Handelsvertrages 1881 veranlaßte. Bis dahin war es eher im stande, mit eigener Produktion die Nachfrage zu befriedigen. Als indessen der neue französische Tarif, der seinerseits wiederum auf den Verwüstungen der französischen Weinberge durch die Phylloxera basierte, dem spanischen Weinbauern den französischen Absatzmarkt eröffnete und ihm höheren Gewinn durch den Weinexport, als dies beim Cerealienexport der Fall war, sicherte, vollzog sich mit aller Stärke im Inlande der Übergang vom Getreidebau zum Weinbau[64]. Im Jahre 1891 steigerte sich der Weinexport auf 310 Mill. und machte damit 33,05 Proz. des Gesamtexportes aus. Die Folge der abermaligen Änderung des französisch-spanischen Handelsvertrages in entgegengesetztem Sinne bewirkte den Fall der Weinausfuhr auf 49 Mill. 1901. Trotz alledem nahm die für den Getreidebau verwendete Fläche stetig ab.

Waren ihm 1879: 6 500 000 ha gewidmet, so 1898 nur noch 3 861 977. Unter gleichzeitiger Verminderung des Bodens, der bis 1891 der Weinkultur gedient hatte, erweiterte sich in unge-

ahntem Maße die Orangenkultur. Die Ursache zu diesem erneuten Kulturwechsel lag vielleicht vorwiegend in der Exportprämienwirkung des Agio, welches die Konkurrenz anderer Märkte auszuhalten ermöglichte. Es stieg der Export von Orangen von 10 416 935 im Jahre 1891 auf 58 123 991 1897 und 63 Mill. 1903.

Der Zweck dieser Ausführungen bestand darin, die Lage der Landwirtschaft in Kürze darzutun. Ein jeder Umstand, der also geeignet war, den Export von Nahrungsmitteln, soweit sie nicht in Früchten und Wein bestehen, anzureizen, mußte im höchsten Grade für die ökonomische Lage des Landes nachteilig sein. Dies war der Fall 1898 infolge des hohen Standes des Agio. Man forcierte den Export von Cerealien, Früchten und Wein in dem Maße, daß das königliche Dekret vom 5. Mai 1898 die Ausfuhr sämtlicher Lebensmittel verbot, bezw. mit einem Ausfuhrzoll von 2½ Proz. belegte, während es auf der anderen Seite den Schutzzoll suspendierte. Die Bestimmungen sollten nach dem Gesetz vom 20. August so lange in Kraft bleiben, bis das Sinken des Agio auf 35 Proz. und darunter oder andere günstige Umstände die Wiederherstellung der früheren Verhältnisse gestatteten, und bis die Gefahr beseitigt wäre, daß trotz des inländischen Bedarfes alle Nahrungsmittel ins Ausland gingen.

Aus der Intervention der Regierung kann man erstens zurückschließen auf die Intensität der Ausfuhrprämienwirkung, die ja bei diesen Gütern in ihrem ganzen Umfange eintreten konnte, und zweitens auf die Stärke des Interessengegensatzes zwischen Exporteur und inländischen Konsumenten. Liegt es im Interesse des letzteren, die Preise auf einem niedrigen Niveau erhalten zu sehen, so erstrebt der erstere ihre Steigerung, einen höheren Preis, den er ja vermeintlich in dem goldzahlenden Ausland erhält, das ihm entsprechend der Entwertung quantitativ mehr Münzen inländischer entwerteter Währung auszahlt[65]. Daher die Flucht der exportfähigen Güter, der der inländische Konsument nur dann entgegentreten konnte, wenn er sich zur Zahlung desselben Preises verpflichtete, die das Ausland zahlte. Das erklärt die überaus rasche Abnahme der Kaufkraft des Geldes im Inlande mit all den sozialen Nachteilen, die eine auf eine kurze Spanne Zeit zusammengedrängte Preisverschiebung und damit die völlige Umwälzung der Einkommenverhältnisse verursachen müssen.

Die Lage, in die ganze Schichten durch diese Verschiebung der Einkommenverhältnisse gebracht worden sind, mag aus folgenden Ausführungen der Rev. de Ec. hervorgehen:

„Eine Atmosphäre wirtschaftlicher Tyrannei erstickt den Keim der Weiterentwicklung allen Lebens in Spanien. Die Entwertung des Geldes und die allgemeine Verteuerung des Lebensunterhaltes bringen großes Elend in allen sozialen Klassen mit sich. Jetzt, da wir kein Geld haben, dessen Wert durch seinen Metallgehalt garantiert ist und das dementsprechend keinen Schwankungen unterworfen wäre, sondern das unverändert den gleichen Wert repräsentierte, kann man den Tagelohn nicht Tagelohn, den Gehalt nicht Gehalt, und die Rente nicht Rente nennen. Das Leben ist für den Arbeiter in Spanien unmöglich geworden, weil die Höhe des Tagelohns in keinem Verhältnis mehr zu den Lebensmittelpreisen steht. Unmöglich ist das Leben auch für den Industriellen, da die Preise der Rohstoffe den Schwankungen des Wechselkurses vollkommen unterworfen sind; unmöglich wird die Existenz schließlich dem kleinen Rentner, dessen Vermögen immer rascher infolge der gewaltigen Verteuerung des Lebensunterhaltes zusammenschrumpft."

In der Senatsrede von Sanz y Escartin vom 6. Oktober 1904 heißt es:

„Ich brauche wohl kaum erst auf die Schwierigkeiten hinzuweisen, die die Lösung des Problems der allgemeinen Verteuerung der unentbehrlichen Nahrungsmittel mit sich bringt.

Bei den abnorm hohen Preisen der unentbehrlichen Güter, und zwar nicht nur derjenigen, die wir aus dem Auslande beziehen, sondern auch derjenigen, die im Lande produziert werden, ist es unseren Arbeitern beinahe unmöglich, sich selbst physiologisch zu erhalten. Vollkommen ausgeschlossen ist es dagegen, daß sie daran denken können, ihrer höchsten Pflicht als Staatsbürger zu genügen, und für die Erhaltung der Gattung zu sorgen.

Es zeigt sich bei uns das so seltene Phänomen, daß ganze Gesellschaftsklassen auf ein Familienleben verzichten müssen, wenn sie nicht mit ansehen wollen, wie ihre Nachkommen infolge mangelhafter Ernährung dahingerafft werden, oder wie sie notgedrungenerweise vollkommen vernachlässigt aufwachsen." In dem Informe referente à las minas de Vizcaya heißt es: „Es ist jetzt

zur traurigen Wirklichkeit geworden, daß unzählige Klassen kaum soviel zu verzehren haben, um ihr Leben, das ja nur an einem Faden hängt, zu fristen. Eine Familie zu gründen, ist so gut wie ausgeschlossen. Die Kinder sind, da sie nirgends Zuflucht und Unterstützung finden, entweder zum Betteln auf der Straße oder zu einem frühzeitigen Tod verurteilt. Und dieses Elend steigert sich stets mehr entsprechend der Verschlechterung der Valuta, die auf das Konto der Untätigkeit der Regierung oder ihrer ungemäßen und von Interessenpolitik geleiteten Intervention gesetzt werden dürfte."

Die Verminderung der Bevölkerungszunahme durch die erhöhte Sterblichkeit oder Abnahme der Geburten kann allerdings nicht statistisch belegt werden. Wohl aber erteilen die Untersuchungen über Arbeiterbudgets Aufschluß und beweisen, daß ein großer Prozentsatz der arbeitenden Bevölkerung des industriereichen Nordens in diesem harten Kampfe ums Dasein steht[66].

In den Minendistrikten des Nordens unterscheidet man:

1. Bohrarbeiter, 2. Tagelöhner und 3. Handlanger. Spezielle Untersuchungen haben folgende Resultate ergeben[67]:

Zahl d. Betriebe Klasse 1:	Durchschnittslohn Klasse 1:	Zahl d. Betriebe Klasse 2:	Durchschnittslohn Klasse 2:
1	3	1	2,50
2	3,25	2	2,87
1	3,37	1	2,90
4	3,45	14	3
18	3,50	1	3,19
1	3,55	7	3,12
1	3,62	2	3,15
1	3,70	24	3,25
17	3,75	1	3,27
3	3,80	1	3,37
1	3,95	11	3,50
19	4	1	3,62
1	4,12	3	3,75

Zahl der Betriebe Klasse 3:	Durchschnittslohn Klasse 3:
4	1,75
16	2
7	2,12
23	2,25

Zahl der Betriebe Klasse 3:	Durchschnittslohn Klasse 3:
1	2,40
1	2,45
13	2,50
4	2,75

Es ist also der Durchschnittslohn "

	n. Angab. d. Arbeitgeb.	n. Angab. d. Arbeitn.
der Klasse 1:	3,62 Pesetas	3,50 Pesetas
" 2:	3,18 "	3 "
" 3:	2,27 "	1,58 "

Bei 24tägiger Arbeitszeit verdient also ein Arbeiter monatlich:

Taglohn	Monatslohn
4	95
3,75	90
3,50	84
3,25	78
3	72
2,75	66
2,50	60

An Ausgaben stehen diesen Einnahmen während des Monats im Minimum gegenüber 66 Pesetas. Das besagt:

Bei	einem	Taglohn	von 4	Pes.	kann	er	sparen	30	Pes.	monatlich
"	"	"	" 3,75	"	"	"	"	24	"	"
"	"	"	" 3,50	"	"	"	"	18	"	"
"	"	"	" 3,25	"	"	"	"	12	"	"
"	"	"	" 3	"	"	"	"	6	"	"
"	"	"	" 2,75	"	"	"	"	0	"	"
"	"	"	" 2,50	"	"	"	"	— 6	"	"

Zieht man die Verteilung der Arbeitslöhne nach der Zahl der Betriebe in Betracht und stellt man den unbedingt nötigen Ausgaben in der Höhe von 66 Pesetas die Durchschnittserträge an Lohn gegenüber, so dürften die Ergebnisse zur Genüge die Berechtigung obiger Klagen beweisen.

Noch schlimmer ist der ländliche Arbeiter des Südens daran. Seine Ausgaben betragen im Minimum nach den Erhebungen der Comission de Reformas Sociales (Madrid 1902) täglich 1,80 Pesetas. Diesem unbedingt nötigen Aufwand für den Unterhalt steht eine tägliche Einnahme von 1,75 Pesetas gegenüber. Also schon hieraus resultiert ein tägliches Defizit von 5 Centimos und zwar

unter der Voraussetzung täglicher Arbeit. Das Maximum der Arbeitstage dagegen ist 277. Demzufolge reduziert sich das Einkommen pro Tag auf 1,33 Pesetas; d. i. ein tägliches Defizit von 47 Centimos!

Daher die furchtbare Not unter den ländlichen Arbeiterklassen des Südens.

Abgesehen von diesen Folgen, von denen einzelne soziale Klassen auf das härteste betroffen wurden, abgesehen ferner von der gewaltsamen Revolutionierung der Einkommenverhältnisse, da ja die unverdiente Bereicherung der besitzenden, intellektuell höher Stehenden auf Kosten vornehmlich der mittleren und unbemittelten Schichten stattfindet, ist das Agio infolge seiner Exportprämienwirkung geeignet, den Entgelt der nationalen Arbeit im internationalen Austausch zu schmälern und damit die Zunahme des nationalen Reichtums nicht nur zu unterbinden, sondern sie sogar in eine Abnahme zu verwandeln.

Denn da die Entwertung einer Valuta infolge der Mannigfaltigkeit der Ursachen der Abnahme der Kaufkraft des Geldes im Inlande stets vorauseilt, ist es dem Exporteur möglich, ein Gut billiger (in Gold ausgedrückt) vom inländischen Produzenten zu kaufen und es billiger ans Ausland zu verkaufen. So kann es vorkommen, daß Produkte des Inlandes selbst unter ihren Produktionskosten mit scheinbarem Gewinn für den Produzenten und Exporteur dem ausländischen Importeur abgetreten werden. Scheinbar ist der Gewinn des Produzenten und Exporteurs, weil er zwar gleich viele Münzen wie früher erhält, aber Münzen, die jetzt weniger Kaufkraft repräsentieren als vor der Entwertung der Valuta. Dieser Fall dürfte, unter der Voraussetzung, daß die Aussagen der Orangenexporteure wahrheitsgetreu sind, in Spanien eingetroffen sein. In einer Rede des Senators Sanz y Escartin am 6. Oktober 1904 im Senate heißt es: „Sehen Sie, wie die Produzenten von Orangen ihre Produkte in London verkaufen. Sie verkaufen sie unter dem in Pesetas ausgedrückten Selbstkostenpreis. Aber da sie das Goldagio (vielmehr nur die Differenz zwischen Binnenwerts- und Außenwertsverminderung) erhalten, erzielen sie noch einen großen Gewinn.“ Während also der Export auf der einen Seite einen Preisrückgang — in Gold ausgedrückt — auf dem Weltmarkte zur Folge hatte, trieb er auf der anderen

Seite die Preise im Inlande in entwerteter Valuta in die Höhe. Das heißt: die Wirkungen des Agio sind internationalfreundlich und gleichzeitig nationalfeindlich.

Nach der Untersuchung des Finanzministers García Alix 1905 über die Bewegungen der Lebensmittelpreise an 215 Plätzen des Landes hat sich folgende Relation zwischen den Bewegungen des Agio und den Preisen von Lebensmitteln ergeben[68].

	Agio	Nahrm. Pr.	Steig. d. Agio	Steig. d. Nahrm. Pr.
1891	6,687	7,07		
1892	15,345	7,19	8,658	1,70
1893	18,929	7,23	3,584	0,55
1894	19,654	7,15	0,725	1,10
1895	14,594	7,42	— 5,060	3,78
1896	20,688	7,52	+ 6,094	1,35
1897	29,605	7,58	8,017	0,85
1898	54,156	7,83	24,551	3,30
1899	24,590	7,79	— 29,566	— 0,51
1900	29,545	8,11	4,955	4,10
1901	38,316	8,27	8,711	1,97
1902	35,768	8,66	— 2,548	4,72
1903	35,143	7,67	— 0,625	— 11,43
1904	37,730	8,91	2,587	16,17

Für einzelne Gattungen stellt sich nach Veröffentlichungen des Ministerium des Inneren[69] die Preisverschiebung während der Jahre 1893—1903:

Brot	2 ctm.	=	6,06 Proz.
Fleisch . . .	60 „	=	50 „
Schweinefleisch	50 „	=	35,71 „
Bohnen . . .	20 „	=	17,39 „
Wein	15 „	=	30 „
Stockfisch . .	50 „	=	55,55 „
Reis	15 „	=	30 „
Kartoffeln . .	70 „	=	53,84 „
Zucker . . .	20 „	=	21,05 „
Schuhe . . .	360 „	=	40 „
Gewänder . .	25 „	=	20 „

Nach Angaben von Sanz y Escartin stellte sich das Verhältnis der Preise in Paris zu den Preisen in Madrid und Barcelona 1903:

	Madrid	Barcelona	Paris
Brot	0,42	0,41	0,35
Rindfleisch . .	2,90	2,10	1,65
Schweinefleisch .	2,10	2,50	1,70

	Madrid	Barcelona	Paris
Wein	0,63	0,50	0,43
Zucker	1,35	1,20	0,93
Kartoffeln . . .	1,17	1,16	0,14
Eier	11	10	6

Wenngleich angesichts der Mannigfaltigkeit der preisbestimmenden Faktoren die Preissteigerung der Güter in Spanien nicht ausschließlich auf die Existenz des Agio zurückzuführen ist, so dürfte ihm seine ausschlaggebende Bedeutung doch nicht strittig gemacht werden können, wie dies in dem Bericht des Finanzministers García Alix geschieht.

Der daselbst geführte Nachweis — wenn wir ihn in allen Punkten als haltbar annehmen — daß die Preissteigerung der Lebensmittel weder Funktion des „Hochschutzzolltarifes“ und der „Veränderung der Transportkosten“ noch der „tarifierten Steuern“ und der „Vergrößerung der Zahl der offenen Verkaufslager“ (siehe unten)*) gewesen ist, würde die Zahl der preisbestimmenden Faktoren beträchtlich mindern und dadurch dem Einfluß des Agio größere Bedeutung einräumen.

Nach dem betreffenden Bericht wird die Preissteigerung ausschließlich dem Mißverhältnis zwischen inländischer Produktion und Konsumtion zugeschrieben. Die Ursachen, die jenes Mißverhältnis bedingen, sind aber selbst erst, wie oben zu zeigen versucht wurde, Funktion des Agio. Danach dürfte die in dem Bericht offen gelassene Frage, warum Spanien jenes Mißverhältnis nicht durch den Übergang zu einer kapitalintensiveren Wirtschaft mittels Anwendung der wissenschaftlichen Fortschritte zu beseitigen vermochte, nicht bloß damit zu beantworten sein, daß Sonder- oder andere Interessen nichtwirtschaftlicher Art die Intelligenzbildung hintangehalten haben und dem Fortschritt der Erkenntnis hindernd in den Weg getreten sind, sondern auch damit, daß das Agio den Bezug der nötigen Maschinen, Kunstdüngemittel etc. erschwerte.

*) Anmerkung: Dem Zusammenhang zwischen der Menge der Verkaufsläden und den Preisbewegungen liegt in dem Berichte die Argumentation in Form folgender Frage zu Grunde: „Ist die Zahl der Verkaufsläden von Nahrungsmitteln verhältnismäßig rascher gestiegen, als die der Konsumenten, und ist es daher nötig gewesen, daß der Handel die Minderung der Verkäufe mittels einer Steigerung der Lebensmittelpreise kompensierte?“

VIII. Die Entwicklung der Währung während der Jahre 1899—1906

Hatten die Regierungen vor dem Ausbruch der Kriege in den Kolonien der Valutafrage gegenüber in jeder Beziehung eine passive Stellung beobachtet, so konnten sie nunmehr unter dem Drucke der Verhältnisse während der drei verhängnisvollen Kriegsjahre jene Politik nicht ändern. Die Erfahrungen, die man hatte machen müssen, waren aber zu hart gewesen, als daß nunmehr nach Beendigung der Kriege die Regierung der Valutafrage gegenüber auch fürderhin unempfindlich geblieben wäre. Mit dem Kabinett Silvela und dessen Finanzminister Villaverde beginnt 1899—1900 eine neue Zeit der Währungspolitik; die Epoche der Sanierung der spanischen Valuta nahm ihren Anfang. Schritt man auch nicht augenblicklich direkt gegen das Agio ein, so doch indirekt. Die Notwendigkeit der Emanzipation der Finanzen von den Kassen der Bank von Spanien bedingte infolge des Kausalzusammenhanges zwischen Notenumlauf und Agio bis zu einem gewissen Grade auch die Lösung der Valutafrage.

Allein die Erfahrung hat gezeigt, daß die indirekten Mittel zur Hebung der Währung, die in der Minderung des Notenumlaufs bestanden, sehr wenig erfolgreich gewesen sind, da nämlich alle Versuche, den Notenumlauf einzudämmen, an der Politik der Bank scheiterten. Denn reduzierte auch Villaverde die Verpflichtungen des Tresor der Bank gegenüber, deren Portefeuille 1111 Mill. Pagarés und 148 Mill. Schatzobligationen am 1. März 1899 aufwies, durch Übertragung von 167 Mill. auf 944 und zog man jene 148 Schatzobligationen mit Hilfe der Konsolidierungsanleihe vom 14. Juni 1900 zurück, übertrug man ferner die Kriegsentschädigung der Philippinen in der Höhe von 20 Mill. Dollars Gold der Bank, so stieg trotzdem einerseits das Agio von 19,43 im März 1899 auf 27,28 im Dezember desselben Jahres

und auf 33 Proz. im folgenden Jahre, anderseits der Notenumlauf von 1493 Mill. im zweiten Quartal 1899 auf 1586 Mill. 1900 und 1618 Mill. Ende 1901.

Worauf ist diese der Politik der Regierung ganz entgegengesetzte Wirkung zurückzuführen?

Der Jahresbericht über die Geschäftstätigkeit der Bank von Spanien während des Jahres 1900 hatte nicht versäumt auf die Ausdehnung der Handelsgeschäfte in Gestalt der Mehrdiskontierung von Handelswechseln und die Erweiterung der Lombarddarlehen hinzuweisen. Als Direktive der in der Folgezeit einzuschlagenden Politik gab er an, daß die Bank infolge der geänderten Politik der Regierung fürderhin danach trachten werde, ihr größtenteils aus Staatswerten zusammengesetztes Portefeuille durch Handelseffekten zu ersetzen.

Dieses Programm deckte sich ja im übrigen mit der von der Regierung eingeschlagenen Politik, konnte also nur als wünschenswert erachtet werden. Seine primäre Ursache ist in dem Convenio zwischen Bank und Regierung vom 2. August 1899 Art. 7 zu suchen, worin sich die Bank verpflichtete, „als Ersatz für die Vorteile, die die Bank aus der Erweiterung des Notenumlaufs gezogen habe," ihren Zinsfuß für Darlehen an den Staat von 5 Proz. auf 2 Proz. zu ermäßigen. Naturgemäß erlitt die Bank hierdurch entsprechend den Ersparnissen der Regierung einen bedeutenden Verlust, den sie mittels anderer Operationen auszugleichen bemüht sein mußte.

Die Einnahmen aus den Geschäften mit dem Schatz beliefen sich:

	1899	1900
Diskonte	39 423 776	23 796 795
Kommissionen	992 000	767 000
Zins f. die 4 Proz. Amort.	15 182 000	10 623 838
Zins f. Schatzscheine .	7 208 000	3 419 837

Die Mittel, deren sich die Bank zur Wahrung ihrer Sonderinteressen bediente, riefen eine allgemein feindliche Stimmung gegen sie hervor und gaben Anlaß, zumal sie den Bemühungen der Regierung, die auf eine Reduzierung des Notenumlaufs gerichtet waren, direkt entgegenarbeiteten, zu folgenden Äußerungen im Kongreß am 5. März 1900: „Bank und Tresor

kämpfen wie zwei Tiere, von denen das eine versucht, das andere zu zerfleischen, während das andere bemüht ist, sich zu befreien." „Die Bank ist vollkommen aus ihrer Rolle herausgetreten und erfüllt in keiner Beziehung ihre Aufgabe." Den Angriffspunkt für die öffentliche Kritik bot ihre Diskontpolitik. Nachdem die Bank am 3. August 1899, das war am Tage nach den Convenio mit der Regierung, ihren Diskont und Lombardzinsfuß von 5 auf 4½ trotz des allgemeinen Steigens der Zinssätze auf dem Kontinent herabgesetzt hatte, ging sie im Dezember desselben Jahres mit dem Zinsfuß auf 4 zurück, also in einer Zeit, wo die Spannung des Geldmarktes ausnehmend groß war (England 5—6 Proz., Frankreich 3—3½ Proz., Deutsche Reichsbank 6—7 Proz., Belgien 5 Proz., Niederlande 5 Proz., Schweiz 6 Proz., Italien 5 Proz., Rußland 6½ Proz., Österreich-Ungarn 6 Proz.).

Im Mai 1900 hatte sie 3½ Proz. erreicht (England 4—3½ Proz., Frankreich 3½—3 Proz., Deutsche Reichsbank 5½ Prozent, Belgische Nationalbank 4 Proz., Schweizer Banken 5 Proz., Russische Reichsbank 5½ Proz., Österreich-Ungarische Bank 4½ Proz.). Mochte die Herabsetzung Ende Mai mit der Erleichterung der Subskription auf die bevorstehende 5prozentige innere Anleihe in der Höhe von 1200 Mill. motiviert sein, so vermag man für die übrigen Herabsetzungen keine wesentlichen Gründe anzugeben. Entsprechend dem Sinken des Lombardzinsfußes stieg vielmehr die Gefahr, daß die von dem Staate emittierten Werte zu einem zu niedrigen hinter ihrer eigenen Rentabilität zurückbleibenden Zinsfuße lombardiert würden. Das trat ein. Es stiegen die Lombarddarlehen in einem ganz ungeahnten Maße. Belief sich der Umlauf der Noten im März 1899 auf 1459 Mill., die Summe der Lombarddarlehen auf 56 Mill. und das Portefeuille der Bank auf 1180 Mill. bei Kabinettsantritt des konservativen Ministerium Silvela, und sank letzteres infolge der Rückzahlungen, wie oben erwähnt, auf 1048 am 30. Dezember. so stiegen andererseits die Lombarddarlehen von 56 auf 130 Mill.; sie vermehrten den Notenumlauf um 64 Mill. Bis zum 2. Juni, dem Vorabend der Konsolidierungsanleihe, hatte sich die Zirkulation auf 1588 erhoben, fiel aber bis zum 7. Juni nach der Rückzahlung von 148 Mill. auf 1524 Mill.; am Ende des Jahres

hatte der Umlauf abermals die Höhe von 1586 erreicht. Der Grund der neuen Steigerung liegt auch hier wieder in dem niedrigen Stande des Lombardzinsfußes. Die Darlehen stiegen von 130 Mill. im Dezember 1899 auf 216 Mill. Ende Juni und 246 Mill. Ende Dezember. Anfang des folgenden Jahres hatten sie 1/4 Milliarde überschritten.

Der Übersicht wegen mag folgende Tabelle (Thery) hier eingeschaltet werden.

	18. März 1899	30. Dezember 1899	30. Juni 1900	30. Juli 1900	16. Februar 1901
Portefeuille . .	1180	1048	1074	1126	1145
Lombardd. . .	56	130	216	246	251
Summe . . .	1236	1178	1290	1372	1396
Zinsfuß . . .	5 Proz.	4 Proz.	3,5 Proz.	3,5 Proz.	3,5 Proz.
Umlauf . . .	1459	1523	1548	1586	1623
Goldeinlage . .	290	340	342	350	350
Agio	26,60	27,30	26,80	33,95	37,35

Mittels jener Diskontpolitik ist es also der Bank gelungen, innerhalb von zwei Jahren über 200 Mill. Titel der verschiedensten Art angesichts des durchgängig höheren Realzinses, den sie entsprechend ihrer niedrigen Bewertung abwarfen, als Pfand zu erlangen.

	Jan. 1899	Dez.	Realz.
4 Proz. innere . . .	57,90	69,50	5,9
4 Proz. amortisierb. .	67,65	76,75	5,2
Kuba Em. 86, 6 Proz.	55,15	78,60	7,5
Kuba Em. 90, 5 Proz.	47,40	66,40	7,5
Philipp., 6 Proz.. . .	69	83,20	7,2

An Stelle der verpfändeten Staatspapiere setzte sie Noten in Umlauf.

Inwieweit der zweite Vorwurf, den man gegen die Geschäftstätigkeit der Bank erhob, daß sie sich an der Spekulation in Devisen beteilige, sie auf dem Markte aufkaufe und dann nach Belieben den Kurs festsetze, völlig begründet war, mag dahingestellt bleiben[70]. Jedenfalls mußte sich jene Spekulation bei dem chronischen Mangel an internationalen Zahlungsmitteln, dem ja nur durch einen Mehrexport oder durch eine Importverminderung abgeholfen werden konnte, und angesichts des Um-

standes, daß die Bank die Geschäfte des Staatsschatzes laut Gesetz von 1888 erledigte, sehr rentabel gestalten. Dann aber lag, worauf Thery hinweist, ein hoher Stand des Agio gerade während dieser Zeit im Interesse der Bank. Denn da sie die amerikanische Entschädigung von 20 Mill. Dollar nach dem Satze 1 : 5,95 gekauft hatte, mußte mit dem Steigen des Agio auch der Reingewinn steigen, den sie bei der Realisation dieser Summe erzielte. Hatte sie also für jede Million Franken 11 900 000 Peseten gezahlt, so gewann sie bei einem Agio von 37,40 an jeder Million 184 000 Peseten (Thery).

In Anbetracht der abhängigen Stellung, in der sich der Tresor bei Erfüllung seiner ausländischen in Gold zahlbaren Verpflichtungen gegenüber dem inneren Spekulationsmarkte befand, entschloß sich die Regierung unter Urzaiz als Finanzminister, gegen die Spekulation, die sich während der seit der Demission Villaverdes im Juli 1900 in der aktiven Währungspolitik eingetretenen Pause besonders stark entwickelt hatte, durch Erhebung der Zölle in Gold anzukämpfen. Durch die Goldzahlungen erhoffte der Minister 41 Mill. zu erlangen, eine Summe, die fast ausgereicht hätte, um den Verpflichtungen des Tresor im Auslande nachzukommen. Die Wirkung jener Verfügung, die schon am 30. November durch königliches Dekret in Kraft trat, war sehr günstig. Von 42,35 als Durchschnitt des November sank das Agio auf 35,87 im Dezember und erreichte mit 29,50 am 10. Dezember seinen tiefsten Stand. Schon die Intensität der Valutaverbesserung weist darauf hin, daß die Wirkung der Einführung der Goldzölle zunächst nur psychologischer Natur war; diese Vermutung mag des weiteren auch damit begründet werden, daß die starke Opposition, die sich Anfang 1902 gegen das zu erlassende Dekret erhob, das Agio fast ebenso rasch als stark hob. In der entscheidenden Zeit der Verhandlungen stieg der Devisenkurs auf 38,05. Auf die absolute Höhe des Agio konnte ja überhaupt die Maßregel nur insofern von Einfluß sein, als sie die Spekulation zum Teil ausschaltete. Denn Angebot und Nachfrage von und nach internationalen Zahlungsmitteln blieben in Bezug auf ihre absolute Größe unverändert, wohl aber wurde die Intensität der Nachfrage infolge ihrer Dezentralisation und Zeitverschiedenheit gemindert. Mit anderen Worten ausgedrückt: die Wirkungen der

Goldzölle konnten im wesentlichen nur darin bestehen, die Schwankungen des Agio zu mindern. Die Fluktuationen nahmen ab in dem Maße, in dem die Spekulation ausgeschaltet wurde. Die Berechnung der Spannung zwischen Maximum und Minimum des Agio ergibt folgende Zahlen:

1891	11,90	1898	89
1892	10	1899	17,50
1893	9,10	1900	10
1894	12,77	1901	12,95
1895	15,05	1902	8,35
1896	9,15	1903	6,80
1897	10,60	1904	6

Sie lassen erkennen, daß die Schwankungen, die bisher sich nur mit zwei Ausnahmen über 10 Proz. erstreckten, mit dem Jahre 1902 abnahmen und 1904 nur 6 Proz. betrugen. Was die Höhe des Agio anlangt, so ist die Maßnahme erfolglos geblieben.

Im Jahre 1904 erreichte das Agio im Jahresdurchschnitt 37,739, also fast die gleiche Höhe wie 1901.

Die Hoffnungen, die der Finanzminister auf die Höhe der Einnahmen in Gold gesetzt hatte, haben sich in jeder Weise erfüllt. 1902 betrugen sie 44 Mill., 1903 49 Mill. Die Stellung des Tresor dem Markte gegenüber änderte sich infolgedessen völlig. Die überwiegende Nachfrage nach Devisen wurde von überwiegendem Angebot als dringlicher Preisbestimmungsgrund abgelöst.

Für und gegen die Erhebung der Zölle in Gold sind folgende Gründe geltend gemacht worden:

Alle Bedenken, die man gegen die Einführung der Goldzölle erhob und die jene heftige Opposition seitens des Inlandes bedingten, basierten auf der Überzeugung, daß bei den unvorhergesehenen Lasten, die das Agio mit sich brachte, und den abnorm hohen Tarifen, der Innenmarkt eine nochmalige Erhöhung der Preise nicht ertragen könne. Schließlich meinte man, würde die Maßregel nutzlos sein, da das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage in keiner Weise geändert werde, die Nachfrage also mit gleicher Intensität weiterbestehen würde.

Obwohl nun allerdings im Grunde genommen die Erhebung der Zölle in Gold nichts anderes bedeutete als die strikte Durch-

führung des Hochschutzzollsystems nach dem Gesetze von 1891, so waren die erwähnten Bedenken wegen der Preissteigerung doch in jeder Weise gerechtfertigt.

Die Entwertung der Valuta seit 1891 hatte bis zu einem gewissen Grade die Wirkung der hohen Tarife paralysiert. Denn insofern, als der Inländer die Zölle in spanischer Valuta zahlen konnte, zahlte er entsprechend der Entwertung der Peseta einen geringeren Wert in Gold ausgedrückt, d. h. die Tarife reduzierten sich entsprechend dem Stande des Devisenkurses, also um 21,79 Proz. durchschnittlich (Durchschnittskurs der Jahre 1891—1901).

Die Erhebung der Zölle in Gold bedeutete also für den Importeur eine plötzliche, dem jeweiligen Stande des Agio entsprechende Steigerung der Tarife.

Nicht also die Goldzahlung der Zölle an sich — denn das war die Absicht des Gesetzes 1891 — sondern der rasche Übergang war das Bedenkliche und Undurchführbare, da die unmittelbare Folge eine gewaltige Preisrevolution hätte sein müssen.

Bei dem Warenimport im Werte von 921,3 Mill., der sich als jährlicher Durchschnitt der letzten 6 Jahre berechnet hat, betrugen die Zolleinnahmen 122,8 Mill. [71], d. h. die importierten Güter wurden durchschnittlich mit 13,3 Proz. belastet. Ein Gut im Werte von 100 kostete daher, als der Zoll noch in inländischer Währung fällig war, bei einem Agio von 38,3 Proz. (1901) 100 + 38,3 + 13,3 = 151,6. Mit der Erhebung der Zölle in Gold dagegen steigerte sich der Preis auf: 100 + 38,3 + 13,3 + 4,09 = 155,69 Peseten.

Indessen ist die Wirkung der Goldzahlung der Zölle auf die Preise der Waren nicht gleichmäßig verteilt; je niedriger vielmehr der Tarif ist, umso niedriger ist auch die Belastung; und umgekehrt, je höher der Tarif, umso größer ist auch der Preisaufschlag, den die Erhebung der Zölle in Gold mit sich bringt. Über die hieraus resultierende Preisbewegung mag folgende Tabelle Aufschluß erteilen. Sie veranschaulicht die Bewegung der Preise von Geweben aus Baumwolle, die nach dem Zolltarif mit 50,4 Proz. belastet wurden, und von elektrischen Artikeln, die nur mit 3—7 Proz. geschützt waren. Der Kaufpreis einer gewissen Menge beider Gattungen betrage in beiden Fällen 400 Peseten [72].

Agio	50	40	30	20	19,946	10	—
Kaufpreis . . .	400	400	400	400	400	400	400
Wechselaufschlag .	200	160	120	80	79,784	40	—
Zoll	201,60	201,60	201,60	201,60	201,60	201,60	201,60
Summa	801,60	761,60	721,60	681,60	681,36	641,60	601,60
Erhöhung d. Zölle infolge der Goldzahlung . . .	100,80	80,64	60,48	40,32	40,211	20,16	—
Summa	902,40	842,24	782,08	721,92	721,595	661,76	601,60
Steigen der Kosten durch Erhöhung d. Zölle in Gold	12,5%	10,6%	8,3%	5,9%	5,8%	3,1%	0%

Agio	50	40	30	29,126	20	10	—
Kaufpreis . . .	400	400	400	400	400	400	400
Wechselaufschlag .	200	160	120	116,504	80	40	—
Zoll	12	12	12	12	12	12	12
Summa	612	572	532	528,504	492	452	412
Erhöhung d. Zölle infolge d. Goldzahlung . . .	6	4,8	3,6	3,4944	2,0	1,2	—
Summa	618	576,8	535,6	531,99	494,0	453,2	412
Steigen d. Kosten durch Erhöh. d. Zölle in Gold .	0,9%	0,8%	0,6%	0,6%	0,4%	0,2%	—

Angenommen, das Agio nähme infolge der Erhebung der Zölle in Gold ab, so würden, wie aus der Tabelle hervorgeht, auch die inländischen Preise der importierten Güter sinken. Auf der anderen Seite dagegen fände infolge der Erhebung der Zölle in Gold eine Preissteigerung statt. Durch die konträre Bewegung dieser beiden preisbestimmenden Faktoren muß ein Indifferenzpunkt, d. h. ein Punkt erreicht werden, wo die nachteilige Wirkung der Goldzölle durch die günstige Wirkung des niedrigeren Agio aufgehoben wird. Mit anderen Worten: Es muß ein Moment eintreten, in welchem die Gestehungskosten der Güter, die unter dem höheren Agio und bei Fälligkeit der Zölle in Silber importiert wurden, gleich sind den Preisen der Güter, die nunmehr bei niedrigerem Agio, aber Fälligkeit der Zölle in Gold eingeführt werden. Wenn man von dem Agiostande von 30 Proz. ausgeht, wäre jener Indifferenzpunkt im Anschluß an die Berech-

nung bei den Gütern mit 50,4 Proz. Zollbelastung erst bei einem Agiostand von 19,94 Proz. erreicht, wohingegen er bei Gütern mit 3 Proz. Zoll schon bei einem Agiostande von 29,126 Proz. erlangt ist. Also auch bei dem Sinken des Agio eine ungleichmäßige Verteilung; jetzt aber der Vorteile!

Sah sich auch die Regierung veranlaßt, angesichts der allgemeinen Nachteile für den Handel und die Industrie, die die Erhebung der Zölle mit sich gebracht hätte, eine gleitende Zollskala einzuführen, wodurch bei dem Agiostande von 40 Proz. und mehr die Tarife um 30 Proz., bei einem Agio von:

30—40 Proz.	um	20 Proz.
20—30 „	„	15 „
10—20 „	„	10 „

herabgesetzt wurden, so blieb doch die Ungleichheit der Belastung.

Mit der Reduktion selbst fiel der ernsteste Einwand, der gegen die Einführung der Goldzölle gesprochen hatte. Denn wenngleich auch die Nachfrage nach Gold ganz unverändert stark bestehen blieb, so konnte doch die Dezentralisation der Nachfrage eventuell zu einem Sinken des Agio führen.

Trat früher die Staatskasse an einem allgemein bekannten Termin mit der Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln in einer ebenfalls bekannten Höhe hervor, so zersplitterte sich jetzt die Nachfrage sowohl nach der Zeit, als auch nach ihrer Intensität. Dazu kam, daß den Importeur beim Erwerb von Devisen bezw. Gold eine größere Erfahrung unterstützte und daß derselbe, da er jene Käufe auf eigene Rechnung und Gefahr abzuschließen hatte, mittels der verschiedenartigsten kaufmännischen Manipulationen den größten Erfolg unter Aufwendung möglichst geringer Kosten zu erreichen bestrebt war. Die Spekulation der Banken wurde also größtenteils ausgeschaltet. Ihre bisherige Stellung als Vermittler zwischen Angebot und Nachfrage übernahm voraussichtlich der Tresor, der infolge der Einnahmen aus den Zöllen (154 Mill. 1900; 149: 1901) und seines Bedarfs von nur 50 Mill. dem Markte den Überschuß hätte abtreten können. Da indes der Antrag, die Zölle aller Importe in Gold zu erheben, nicht angenommen wurde, beliefen sich seine Einnahmen vorläufig auf nur 43 Mill. 1902, was unter Hinzunahme der übrigen Einnahmen in Gold aus dem Verkauf

von Quecksilber (249 623 £) und den Konsulaten (18 867 77 Pes.) für die Verpflichtungen des Schatzes dem Auslande gegenüber gerade hinreichend war[73]. Eine günstige Intervention in obigem Sinne war also 1902 noch ausgeschlossen. Sie setzte vielmehr erst ein, als die Erhebung der Zölle auf mehr Güter erweitert wurde. Ihre Wirkung läßt sich deutlich erkennen an der Abnahme der Schwankungen des Devisenkurses seit 1903.

In gleicher Lage wie bis 1902 die Staatskasse, befanden sich demnach noch weiterhin diejenigen Institute, die jährlich großen Goldverpflichtungen dem Auslande gegenüber nachzukommen hatten. Ihre Abhängigkeit von der Spekulation führte zur Gründung des Frankensyndikats durch Rodrigañez, dem außer der Bank von Spanien die Nordbahn, Madrid-Saragoza-Alicante, die Andalusischen Bahnen und andere große Unternehmungen beitraten. Die Ankündigung des Projekts wirkte vor allem im Auslande sehr günstig und ließ das Agio von 36 Proz. auf 34 Proz. fallen. Als der Gesetzentwurf zur Verlesung kam, sank das Agio auf 30,75 Proz. Der Erfolg war aber auch hier nur psychologischer Natur. Denn als das Syndikat seine Wirksamkeit im Januar begann, erreichte das Agio wieder 33,5 Proz. Schon im Mai hatte sich die Konzentration der Spekulation von neuem vollzogen und das Agio wieder auf 36,9 gehoben.

Im August überstieg es 37 Proz. Der Plan, die Spekulation der Banken durch einen gemeinschaftlichen Ankauf von Devisen oder Geld zu einem im voraus fixierten Kurse auszuschalten, scheiterte also völlig.

Im Prinzip lief ja die Lösung jener Aufgabe darauf hinaus, die Spekulation mittels einer noch mächtigeren Spekulation auszurotten.

Um diesen Kampf durchführen zu können, genoß das Syndikat einen Auslandskredit von 50 Mill. und zwar von der Banque de Paris et des Pays-Bas und dem Crédit Lyonnais. Dieser Kredit, abgesehen zunächst von seiner Höhe, mochte wohl das Gelingen der Operation garantieren, da ja der Reservefonds in Gold dem Unternehmen gleichsam eine offene Hintertüre bot, falls das Syndikat die Macht der Spekulation nicht zu brechen und im Inland zu dem festgesetzten Kurse keine internationalen Zahlungsmittel zu erhalten vermochte.

Allein den Schritt, den ausländischen Kredit in Anspruch zu nehmen, tat man zu spät, nämlich erst zu der Zeit, als das Agio im August 1903 wieder auf 37 Proz. angelangt war.

Hatte man bis dahin nur etwa 9 Mill. aus dem Goldfonds genommen und etwa 60 Mill. auf dem spanischen Markte erworben, so suspendierte man schließlich im September die Goldkäufe im Inlande und deckte den Bedarf nur aus dem Auslande. Die Folge war der augenblickliche Agiofall auf 33,1 im Oktober. Die Möglichkeit, den geringen Reservefonds rückhaltslos in Anspruch nehmen zu können, war aber total ausgeschlossen. Damit nun fiel die einzige vorteilhafte Seite des Zusammenschlusses, die doch darin bestand, ausländischen Kredit infolge der Solidarhaft gewährt zu bekommen. Es blieben nur noch die Schattenseiten, welche die Konzentration der Nachfrage zeitigen mußte, wie aus dem über den Vorteil der Goldzölle gesagten hervorgeht. Die Spekulation wußte genau die Zeit und die Größe der Nachfrage und hielt demnach mit dem Angebot solange zurück, bis der Kurs die gewünschte Höhe erreicht hatte. So scheiterte der Plan, die Nachfrage erstens völlig befriedigen, dann aber vor allem die Devisen zu dem fixierten Preis erwerben zu können. Und diesen Mißerfolg beseitigten auch nicht all die Versuche, daß man bald gar keine Franken auf dem spanischen Markte kaufte, sie bald nur in den Provinzen, bald nur in Madrid erwarb oder alle drei Wege kombiniert einschlug.

Unglücklicherweise trat gerade in diesem Jahre vorübergehend ein Mangel an Zahlungsmitteln hervor, erstens infolge der großen Trockenheit und der hierdurch bedingten schlechten Ernten und zweitens infolge der Unruhen in den nördlichen Provinzen. Vergrößert wurde er durch die überaus ungünstige Kapitalienströmung, die ausschließlich von dem inländischen Markte ausging und sich in der Anlage spanischen Kapitals in ausländischen Werten kundtat. Man schätzt den Umfang dieser Kapitalienströmung auf 100 Mill. Franken.

Die bisher getroffenen Maßnahmen galten im wesentlichen der Beseitigung jener aleatorischen Faktoren, die den Wechselkurs stetig auf und ab bewegten. Sie nahmen im großen und ganzen ihren Abschluß mit dem Gesetz, welches die Zahlung der Zölle in Gold für fast alle importierten Güter bestimmte. Denn erst da-

durch gelang es, der Spekulation die Spitze zu brechen. Der Kampf gegen die Spekulation bildete einen der wichtigsten Bestandteile des Reformwerkes und zwar war er von fundamentaler Bedeutung, da anderenfalls das Hauptwerk, die Hebung des Kurswertes auf seinen Nominalwert, gleichsam in der Luft geschwebt haben würde.

Die Voraussetzung für das eigentliche Reformwerk, d. i. die Wiederemporhebung des entwerteten Papier- und Silbergeldes auf seinen Nominalwert, war also gegeben.

Das Ergebnis früherer Untersuchungen hat gezeigt, daß in Spanien die Valutafrage im allerengsten Zusammenhange mit der finanziellen Frage steht; deren Lösung war die unbedingte Voraussetzung für die Sanierung der Valuta. Denn wie die geschichtliche Entwicklung zeigte, war die Entstehung der Entwertung der Währung zurückzuführen teils auf die Silberprägungen, teils auf die von finanziellen Gesichtspunkten betriebene Notenpolitik der Regierung und der Bank, die enge Verkettung zwischen Tresor und Bank und die Abwertung dieser Zustände im Auslande.

Entsprechend den Ursachen erweiterte sich demnach die wesentlichste Aufgabe der Reform in der Richtung der Stärkung des psychologischen Faktors — des Vertrauens des Auslandes — und in der Richtung der Lösung des Abhängigkeitsverhältnisses der Staatskasse von der Bank. Denn von den Beziehungen zwischen beiden hing, wie an früherer Stelle ausgeführt wurde, infolge des Gesetzes von 1882 sowohl die Größe, als auch die Garantie der umlaufenden Noten ab.

Wenn auch von Zeit zu Zeit Gerüchte aufgetaucht waren, daß die Regierungen irgendwelche Kürzungen an dem Zinsfuß der 4prozentigen Rente vorzunehmen beabsichtigten, so haben sie sich doch niemals bewahrheitet. Vielmehr ging das Streben Spaniens nach den Kriegen unverkennbar dahin, das Vertrauen des Auslandes zu erwerben. Auf Einzelheiten kann hier nicht eingegangen werden, nur sei erwähnt, daß dieser Gesichtspunkt maßgebend wurde bei dem Gesetz über die Suspendierung der Silberprägungen 1900 durch Urzaiz. Das ausschlaggebende Motiv zu ihrer Einstellung bestand darin, dem Auslande den sichtbaren Beweis zu geben, daß man die Prägungsfreiheit der Regierung

nicht mehr aus rein finanziellen Gründen ausbeuten wollte. Von einem bedenklichen Überumlauf konnte sicherlich nicht die Rede sein. Freilich hatten die Prägungen Ende der 90er Jahre einen kolossalen Umfang erreicht, doch nicht etwa aus fiskalischen Gründen, sondern weil das Sein oder Nichtsein des Staates auf dem Spiele stand.

In ihrer Gesamtheit betrugen die Prägungen von 5 Pesetastücken allein während der Jahre 1895—1899 308515215 Pesetas.

Der größte Teil des neugemünzten Silbers ist indessen abgeflossen aus Gründen, die früher erwähnt wurden.

Anders verhielt es sich mit dem Notenumlauf. Außer der unumgänglichen Notwendigkeit, den Umlauf in ein dem Handel und der Industrie entsprechendes Verhältnis zu bringen, und dadurch die direkte Entwertung, so weit sie aus einer Mehremission vielleicht resultieren mochte, zu beseitigen, machte der enge Zusammenhang zwischen Notenemission, Deckung der Noten und Abhängigkeit des Fiskus von der Bank eine gründliche Änderung der Gesetze von 1882 und 1891 nötig. Denn diese beiden Gesetze schützten die unbankmäßige Notenemission, förderten dadurch den Überumlauf und die Mangelhaftigkeit seiner Deckung.

Allerdings waren die Deckungsvorschriften der Noten den allgemein herrschenden Normen vollkommen angepaßt, da ja bei dem Notenkontingent von 2000 Mill. die Dritteldeckung bis zur Höhe von 1500 Mill., alsdann bei der Emission von 1500 bis 2000 Mill. die Deckung zu einhalb für den Mehrbetrag vorgeschrieben war. Die Mangelhaftigkeit erstreckte sich jedoch, wie bereits früher eingehend erörtert wurde, auf den ungedeckten Umlauf, überhaupt auf die geringe Garantie der stets fälligen Passiva der Bank.

Die Notwendigkeit, diesen Zustand zu ändern und den Notenumlauf dem Bedarfe anzupassen und ihn auf eine sichere Basis zu stellen, bildete den Ausgangspunkt für die erörterten Reformversuche von 1899. Leider sollten sie an der Interessenpolitik der Bank von Spanien scheitern. Auf gleicher Basis bauten sich die nun ergriffenen währungspolitischen Maßnahmen auf.

So suchte der Gesetzentwurf von Urzaiz vom 22. Januar 1902 die Emissionspolitik der Bank von Spanien insofern zu durch-

kreuzen, als er die Verausgabung von Noten einer von den übrigen Geschäftszweigen abgesonderten unabhängigen Emissionsabteilung, deren einziges Passivum die Noten ausmachen sollten, zu übertragen beabsichtigte; das Aktivum sollte bestehen aus den gesetzlichen Metalleinlagen, dem am 4. Juli 1891 gewährten zinsfreien Darlehen von 150 Mill. an den Staat und den 900 Mill. Pagarés, auf welche Höhe man sie allmählich von 1093 Mill. durch Rückzahlung gemindert hatte. Die Handelswechsel sollten also nicht mehr als Deckung dienen. Diese Vorschläge aber schlossen zwei Gefahren in sich. Da erstens der Entwurf durchaus keine obere Grenze für die Notenemission angab, konnte die Bank unbehelligt noch 190 Mill. mehr Noten ausgeben. Das Resultat also wäre die Erweiterung des Umlaufs von 1636 auf 1838 gewesen. Da aber die Bank nicht verpflichtet wurde, ihren jetzigen Barschatz zu vermehren, so hätte mit jeder Emission die metallische Deckung relativ abnehmen müssen; und auch angenommen, sie hätte die Metalleinlagen vermehrt, so ist es wahrscheinlich, daß sie in diesem Falle nur die Silbereinlagen gesteigert haben würde.

Da weiterhin jener Entwurf der Bank die Verpflichtung auferlegen wollte, entsprechend der Rückzahlung der Pagarés Noten aus der Zirkulation zu ziehen, schloß es die weitere Gefahr in sich, schließlich nach völliger Abzahlung des Staatsschatzes an die Bank den Notenumlauf auf die minimale Summe von 150 Mill. plus Metalleinlagen zu reduzieren, und ihm vollkommen die Elastizität zu nehmen[74]. Der Entwurf, dem offenbar die Peelsakte zu Grunde lag, berücksichtigte absolut nicht die sonstigen Verpflichtungen und Geschäfte einer Notenbank. Also gerade das, was der Entwurf bezweckte, nämlich die Noten zu garantieren, enthielt er nicht; er hätte nur den Umlauf fast beseitigt. Wozu weiterhin den Noten gesetzliche Zahlungskraft geben, die das Gesetz in Art. 6 dekretieren wollte, und deren Nachteile für den Kredit jedem von vornherein einleuchten mußten?

Hätte man aber den Billetten eine sichere Garantie geben wollen, so lag der Gedanke am nächsten, die Goldeinlagen zu vermehren. Einen diesbezüglichen Passus aber enthielt der Entwurf nicht.

Die Opposition gegen diesen Gesetzentwurf, der nicht nur gegen das Interesse der gesamten Volkswirtschaft verstoßen,

sondern den Ruin der Bank von Spanien bedeutet hätte, bewirkte, daß der Entwurf vom Antragsteller selbst zurückgezogen wurde. Es kamen statt seiner die von der Opposition eingereichten Entwürfe zur Beratung. Der völlige Wechsel in der Währungspolitik, der damit eintrat und die parlamentarischen Kämpfe, die die Politik von Urzaiz mit sich gebracht hatte, spiegelten sich deutlich in dem Gang der Valuta wieder und gaben Anlaß zu den häufigen großen Schwankungen des Devisenkurses. Von 42 Proz. im November 1901 sank das Agio auf 35,878 Proz. im Dezember und 34,3 Proz. im Januar 1902 in der Erwartung der bevorstehenden Reformen auf dem Gebiete des Geld-, Bank- und Finanzwesens. Der infolge des Gesetzentwurfes entstandene Konflikt zwischen Bank und Tresor ließ das Agio von neuem bis zu 37,411 im Mai steigen. Damit erreichte es seinen höchsten Stand während des Jahres. Der hier einsetzende Fall ist zum großen Teil auf die psychologische Wirkung der Reform der Notenemission im Sinne des neuen Bankgesetzes vom 13. Mai 1902 zurückzuführen.

Während der Gesetzentwurf von Urzaiz weder eine Zeit angab, von welcher ab die Regierung Schatzschuldenscheine der Emissionsabteilung bar abzuzahlen hatte, noch den Zeitpunkt bestimmte, bis zu welchem die schwebende Schuld des Staates in Gestalt der 900 Mill. Schatzschuldscheine zurückgezahlt sein sollte, setzte das Gesetz von 1902 als Endtermin den 31. Dezember 1911. Die Bestimmung wurde sowohl im Inland als auch im Auslande wenig günstig aufgenommen, da man allgemein gehofft hatte, daß sich die Lösung des Verhältnisses zwischen dem Tresor und der Bank in bedeutend kürzerer Zeit vollziehen und daß dementsprechend die Reform der Notenausgabe viel früher ihren Abschluß finden würde[75]. Denn auch dieser Gesetzentwurf bezweckte eine Minderung des durch die Darlehen an den Staat verursachten großen Notenumlaufes entsprechend der Rückzahlung der Schuld an die Bank herbeizuführen. Indessen, ganz im Gegensatz zu dem von Urzaiz eingebrachten Gesetzentwurf enthielt das Gesetz von Rodrigañez vom 13. Mai und das im Anschlusse daran getroffene Abkommen vom 17. Juli keine Verpflichtung der Bank, in gleichem Maße, in welchem die Regierung ihre Schatzscheine abzahlte, Noten aus dem Verkehr zu ziehen.

So zeigte sich, daß, obwohl der Staat am 27. September der Bank 20 Mill. Pagarés zurückzahlte, der Notenumlauf von 1620 Mill. im August auf 1621 im September und 1639 im Oktober stieg. Bis 17. Dezember 1904 wurden abermals 100 Mill. abgetragen; der Notenumlauf dagegen war fast unverändert geblieben. Er betrug im Dezember 1904 1610,8 Mill.

Diese Zahlen beweisen die Wirkungslosigkeit der zwei Paragraphen, welche die Höhe des Notenumlaufes in Abhängigkeit von der Höhe der Staatsschuld an die Bank bringen wollte. Der Wortlaut dieser zwei Bestimmungen, des § 4 des Gesetzes und des § 6 des Convenio ist:

„Der Betrag der umlaufenden Noten, der Bardepositen und der Kontokorrente darf unter keinen Umständen die Bareinlagen der Bank von Spanien, Schuldscheine über Darlehen, sonstige statutengemäße Kredite und bankmäßige Wechsel überschreiten. Solange die der Staatskasse gewährten Kredite der Bank noch nicht zurückgezahlt sind, dienen sie ebenfalls zur Notendeckung. Ebenso gelten bis zur völligen Liquidation zwischen Bank und Staatsschatz als Deckung die Titel der 4prozentigen inneren Rente. Ab 1. Januar 1903 aber verliert alljährlich ein Zehntel jenes Bestandes diesen Charakter.“

§ 6 des Convenio: „Die Höhe des Lombardzinsfußes setzt der Ausschuß der Bank im Einvernehmen mit dem Finanzminister fest.“

Trotz alledem ist es der Bank gelungen, wie zu zeigen versucht wurde, ihren Umlauf zu erhöhen, bezw. auf gleicher Höhe zu erhalten. Da das Gesetz keine bestimmte Grenze festsetzte, bis zu welcher die Bank an Private Darlehen gewähren konnte, so muß die Vermutung entstehen, daß die Bank Lombarddarlehen und Personalkredite trotz des § 6, der ja eine Einschränkung bezweckte, mittels irgendwelcher Begünstigung bei einem von der Regierung hoch festgesetzten Lombardzinsfuß gegebenenfalls erweitert hat[76]. Denn wie sollte man anderenfalls den Aufschwung erklären, den die Lombarddarlehen und Personalkredite nahmen? Betrugen sie 1902 233 Mill., so 1903 243 Mill. und 1905 449 Mill. Pesetas.

Mit ihnen füllte die Bank die Lücken aus, die in der Deckungsmasse der Noten infolge der Rückzahlung der Schatzschuld-

scheine eingetreten waren und die anderenfalls die Einschränkung des Notenumlaufes bedingt hätten. Da das Gesetz also diese Kredite bei der Deckung der Noten in Anrechnung brachte, vermochte die Bank entsprechend der größeren Gewährung solcher Kredite auch den Notenumlauf zu erweitern. Im Jahre 1902 belief sich der Umlauf auf 1623 Mill.; zwei Jahre später betrug er trotz der Rückzahlung von insgesamt 511 Mill. 1806 Mill.

So scheiterte die Politik der Regierung abermals an dem Widerstand der Bank, die in Verfechtung anderer Interessen den Umlauf von Billetten zu reduzieren nicht gewillt war.

Betreffs der Bardeckung der Noten ist zu sagen, daß die Dritteldeckung bis zur Höhe von 1500 Mill. wohl bestehen blieb, daß aber von 1200—1500 Mill. die Deckung nicht mehr zur Hälfte in Gold und Silber zu bestehen hatte, sondern zu 40 Proz. in Gold und 60 Proz. in Silber. Bei dem Umlauf von 1500 bis 2000 Mill. mußten die Noten zum mindesten zu 50 Proz. in Gold und bis zu 70 Proz. in Silber gedeckt sein.

Außer den letzten Bestimmungen darf dem Gesetze Rodrigañez nur ein geringer praktischer Wert beigelegt werden. Seine Bedeutung war nur vorübergehend und beruhte ausschließlich auf seiner moralischen Wirkung.

Dementsprechend auch sein vorübergehender Einfluß auf den Gang der Valuta. Es sank wohl das Agio von 38,05 als höchstem Stand im Mai auf 36,55, doch hob sich schon im August das Minimum wieder auf 36,60. Der Durchschnitt der einzelnen Monate war: April 36,805, Mai 37,41, Juni 36,57, Juli 36,96, August 36,84, September 34,82, Oktober 32,37.

Die Besserung der Valuta im September ist indes keineswegs diesem Gesetz vom 13. Mai zuzuschreiben, sondern beruhte ausschließlich auf der Vorlage des Gesetzentwurfes über die Abschaffung des Affidavit. Es stieg die 4prozentige Rente gleichzeitig auf über 90. Die heftige Opposition aber, die im Parlament gegen den Entwurf entstand und Anlaß zu dem Zweifel gab, daß der Gesetzentwurf je Gesetz werden möchte, führte zu der erneuten Entwertung der Währung und dem Fall der äußeren Rente um 4 Proz. Das Zusammentreffen der heftigen parlamentarischen Kämpfe im November, die schließlich zur Demission des Ministeriums Sagasta führten, mit der allgemeinen Anspan-

nung der Geldmärkte am Ende des Jahres, ließ die Krisis naturgemäß bedeutend verschärft erscheinen. Hieraus erklärt sich die Steigerung des Agio um 7 Proz. Doch war die Entwertung mehr vorübergehender Natur. Mit der Wiederkehr des Vertrauens, das durch den Fall von Rodrigañez erschüttert worden war, hob sich auch die Valuta von neuem. Im Januar bis Februar 1903 war das Minimum von 32 wieder erreicht. Aber dann stieg das Agio in einem ungeahnten Maße bis zu 37 Proz. im August.

Gerade an der Hand dieser Agiovermehrung, die sich während einer ganz normalen Zeit und trotz der eifrigen Bemühungen des Frankensyndikats vollzog, wird es klar, in welch hohem Grade der Kurs vor allem während der Zeit der Reformen abhängig war von der Einwirkung des psychologischen Faktors Vertrauen oder Mißtrauen in die Währungspolitik der Regierungen, und wie er vollkommen in seinen Bewegungen die Beurteilung der Maßnahmen wiedergab, der das Finanz- und Geldwesen im Auslande begegnete.

Als 1901 das liberale Kabinett mit der 4prozentigen äußeren Rente jene ungewisse Politik trieb, bewirkte es nicht nur den Sturz der Rente selbst, die sich in dem Jahre nie über 73 Proz. erhob, sondern auch die Entwertung der Valuta von durchschnittlich 9 Proz. gegenüber 1900. Mit dem völligen Abbruch dieser Politik durch Rodrigañez und der festen Zusicherung, die Rente nie mit einer Steuer zu belegen, setzte augenblicklich das Steigen des Rentenkurses und die Besserung des Devisenkurses ein. Die Erwartungen, die an die Gründung des Frankensyndikats im Juli und an den Gesetzentwurf betreffs Beseitigung des Affidavits anknüpften, hoben die Rente von 84 auf 89 und verringerten das Agio von 36—37 Proz. auf 32 Proz.

Kein Wunder, daß sich mit der abermaligen Umwandlung der aktiven Währungspolitik von Rodrigañez und seinem Nachfolger Villaverde nach des letzteren Demission im März 1903 in eine im höchsten Grade passive Politik, die ihr Augenmerk nur auf die Vergrößerung des Militärbudget richtete, im übrigen aber eines festen Programmes völlig bar war, die entstehenden Befürchtungen in dem Kurse der Devisen und der 4prozentigen Rente widerspiegeln mußten. Welchen Wert man jener Ministerkrise im Auslande beilegte, mag aus den abfälligen Äußerungen der

in- und ausländischen Presse hervorgehen, die unter Hinweis auf das Vertrauen, das die Politik Villaverdes allgemein, vor allem nach der Demission von Urzaiz Ende 1902, einflößte, in der Demission Villaverdes am 29. März ein Ereignis von größter Tragweite erblickte, da es das Ansehen und den Kredit Spaniens im Auslande erschüttern müßte. Dies traf in der Tat zu. Die parlamentarischen Ereignisse und der Ministerwechsel gaben Anlaß zur Kritik der politischen, wirtschaftlichen und moralischen Verhältnisse, Erwägungen, die nicht sehr vorteilhaft für Spanien ausfallen mußten.

Angesichts dieser Stimmung ist es wohl begreiflich, daß der von dem Nachfolger Villaverdes eingereichte Gesetzentwurf zwecks Änderung des Gesetzes über die Erhebung der Goldzölle sehr wenig geeignet war, das Vertrauen, das mit dem Sturze Villaverdes gesunken war, wieder zu heben. Lag der Grundgedanke des früheren Gesetzes, welches die Fälligkeit der Zölle in Gold anordnete, darin, durch Dezentralisation der Nachfrage die Spekulation einzudämmen, so beabsichtigte der neue Gesetzentwurf, diese Dezentralisation aufzuheben und an seiner Stelle wiederum der Bank die Deckung des Goldbedarfes zu überlassen. Die Nachteile der Zentralisation wurden a. a. O. beleuchtet. Angenommen, der Finanzminister habe den früheren Zustand eines hohen Agio wieder gewünscht, so wäre die Maßregel entschieden gut gewesen.

Die Stellungnahme des Landes zu diesem Entwurf drückte sich in folgender Zeile der Estafeta aus: „Es ist der Moment gekommen, daß man Gott inständig darum bitten muß, daß die Finanzminister sich nicht mehr um den Wechsel bekümmern und ihn in Ruhe lassen.“

Fiel Ende März mit der Demission Villaverdes der Kurs der 4prozentigen Inneren von 77,85 am 16. März auf 77,05 am 26.; 76,75 am 27.; 76,35 am 31. und 75,80 am 1. April und der Kurs der 4prozentigen Äußeren von 91,90 am 16. März auf 91,65 am 21.; 91,25 am 25.; 88,72 am 26.; 88 am 31. März und 87,15 am 15. April und entwertete sich die Valuta von 33,60 Proz. Agio am 16. März auf 35,25 Proz. am 31., 35,70 Proz. am 15. April und 37,40 Proz. am 30. Juni, so hob sich im Juli, als Villaverde Ministerpräsident wurde, die innere von 76,75 am 15. Juli auf 77,85 am 31.; entsprechend den politischen Kämpfen mit den Republikanern,

die in den ersten Wochen die Tätigkeit der Regierung völlig in Anspruch nahmen, schwankten auch die Kurse. Schließlich nahmen sie mit der aktiven Währungspolitik im September eine günstigere Tendenz an. Doch wurden bald darauf, schon im Oktober, die weitestgehenden Hoffnungen, die an den Gesetzentwurf vom 21. Oktober anknüpften, durch die auf Interessenpolitik basierende Opposition getrübt. Durch den Fall Villaverdes im Dezember wurden sie alsdann völlig zu nichte.

Den Erwartungen und Enttäuschungen entsprachen vollkommen die Bewegungen der 4prozentigen Rente in Paris. Von 91,92 am 30. September sank die äußere auf 90,50 am 31. Oktober, 88,77 am 15. Dezember und 88,75 am 31. Dezember; 86,37 am 8. Januar. Weit bedeutender war der Aufschwung, den zunächst die Valuta erfahren hat. Von 37,80 am 31. August sank das Agio auf 35,10 am 15. September; 34,75 am 30. September; 33,60 am 15. Oktober und 33,10 am 31. Oktober.

Alsdann stieg der Kurs wieder auf 33,50 am 16. November; 34,05 am 30. November; 35,90 am 15. Dezember; 36,40 am 31. Dezember und 37,40 am 8. Januar.

Das einzige, was das konservative Ministerium erreicht hatte, war die Erhöhung des Lombardzinsfußes der Bank von Spanien am 21. Oktober. Es fiel dieser Tag zusammen mit dem niedrigsten Stand des Agio, der während des ganzen Jahres erreicht wurde. Im übrigen aber hat das Ministerium keinen Erfolg weiter zu verzeichnen gehabt; der sehr umfassende Gesetzentwurf vom 21. Oktober scheiterte abermals an der Interessenpolitik der Opposition.

Der Gesetzentwurf beabsichtigte in seinem ersten Artikel den letzten Schritt Spaniens auf dem Gebiete der Valutareform, d. h. den Übergang Spaniens zur Goldwährung, vorzubereiten.

Um Gold in Umlauf zu bringen, empfahl er die Gründung eines Wechselbureaus und zwar ganz im Sinne des Frankensyndikats, doch insofern vom letzteren verschieden, als die Tätigkeit des Wechselbureaus von jeder Interessenpolitik frei sein und zweitens, als es nicht unter dem Drucke, Devisen zu einem bestimmten Kurse kaufen zu müssen, stehen sollte, wie das ja beim Frankensyndikat der Fall war. Es sollte vorher kein Kurs fixiert werden, zu welchem das Bureau Gold aufzukaufen habe. Um dem Unternehmen eine gesicherte Basis zu geben, schlug der Entwurf die Grün-

dung eines Reservefonds vor, der mit den Einnahmen von Gold aus den Zöllen, der Emission von Schatzscheinen mit 90tägiger Verfallzeit in der Höhe von 100 Mill. und schließlich mit der Aufnahme einer Anleihe im Ausland von 94 Mill. unter Garantie der Produkte der Minen von Almaden unterhalten werden sollte.

Mittels der Emission von 5%iger amortisierbarer innerer Rente beabsichtigte der Entwurf die Rückzahlung der Schuld von Ultramar in der Höhe von 700 Mill. anstatt in zehn Jahren laut Gesetz vom 12. Mai 1901 schon in vier Jahren durchzuführen. Entsprechend der Verminderung der Pagarés habe die Bank Noten aus dem Umlauf zu ziehen. Während dieser Zeit dürfe sie nicht ohne besondere Genehmigung des Finanzministers ihren Diskont und Lombardsatz ändern. In keinem Fall aber dürfe der Lombardzinsfuß und die Zinsrate für Personalkredite niedriger sein, als der Realzinsfuß der Staatspapiere. Das waren die wesentlichen Punkte des Entwurfes, der sich entschieden gut eignete, vor allem wegen des bestimmten sicheren Zieles, das die Währungspolitik Villaverdes seit vier Jahren verfolgte, eine günstige Wirkung auf den Gang der Valuta auszuüben. Indessen wurden die Hoffnungen, die das Ausland auf Villaverde gesetzt hatte, mit seinem Fall im Dezember zu nichte.

Es folgte das Kabinett Maura, dessen Finanzminister Osma eine der Währungspolitik Villaverdes vollkommen entgegenlaufende Politik trieb. Betonte Villaverde vor allem die monetäre und finanzielle Seite der Valutafrage, so legte Osma dem Problem rein ökonomischen Charakter bei und kam sonach zu dem Schluß, daß entsprechend der Natur und den Ursachen des Problems seine Lösung von der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes zu erwarten sei. Das Agio selbst aber könne für das Land nur vorteilhaft sein. Auf den Mangel irgend einer Reform und den Widerspruch, dem die Militärpolitik Osmas sowohl im Auslande wie im Inlande begegnete, ist die Außenwertsverminderung der Valuta bis zu 40 Proz. im Februar 1904 zurückzuführen.

Das Ergebnis vierjähriger Mühen war also gewesen, daß das Agio noch höher stand als zu der Zeit, während welcher man an eine Valutareform überhaupt noch nicht dachte. Der Notenumlauf, gegen dessen Höhe von 1500 Mill. Pesetas man 1900 allgemeinen Protest erhob und dessen Verminderung den Kern

fast aller Reformvorschläge bildete, belief sich am 3. Juli 1904 1806 618 500; die Schuld des Staatsschatzes der Bank gegenüber war genau noch 700 Mill. Pagarés de Ultramar. Hatte man 1901 indessen heftige Angriffe gegen die Unbeweglichkeit des Portefeuille erhoben, so schwieg jetzt alles. Das war der einzige Unterschied zwischen 1900 und 1904. Die passive Haltung dauerte bis November 1904, zu welcher Zeit zum ersten Male in dem ganzen Jahre die Valutafrage vor dem Kongreß Erwähnung fand.

Obgleich den parlamentarischen Kämpfen, die sich den Gesetzesvorschlägen Villaverdes anschlossen, in keiner Weise ein praktischer Wert beizulegen ist, so trug doch schon der Umstand, daß man sich überhaupt mit dem Problem wieder einmal beschäftigte, dazu bei, die Valuta zu heben. Es sank das Agio von 37 Proz. im Oktober auf 36,4 Proz. im November und 34,9 Proz. im Dezember 1904.

Auch dies beweist wieder, daß die Valuta vollkommen von der Beurteilung der Währungspolitik der Regierung im Auslande abhängig war. Den Erwartungen und Befürchtungen, soweit sie sich aus der Stellungnahme der Regierung gegenüber der Währungsfrage ergaben, entsprachen vollkommen die Bewegungen der Kurse der Devisen.

Das Maß des Zutrauens des Auslandes bildete die Basis, auf der sich die Valuta und das Goldagio aufbaute.

Auch für das Jahr 1905 gilt das gleiche. Es wäre zwecklos und uninteressant, den täglichen Schwankungen nachzugehen und bei all den Plänen, Vorschlägen und Erwägungen, die zum mindesten ein jeder Ministerwechsel zeitigte, des längeren zu verweilen. Man war allgemein der Überzeugung, daß Spanien eine Überemission an Noten der Bank aufweise und erblickte demzufolge in der Inflation die hauptsächliche Ursache für den hohen Stand des Agio. Als Mittel zur Sanierung der Valuta verwies man demnach in erster Linie auf die Lösung der Beziehungen zwischen dem Staatsschatz und der Bank von Spanien, da man nach Abtragung der Schuld die Bank laut § 7 des Gesetzes vom 13. Mai 1902 zur Abstoßung von 4prozentiger Rente und Titel der Compañia Arrendataria de Tabacos, die bis dahin den Noten als Deckung dienen konnten, zwingen konnte. Trotz aller Interpretation des Gesetzes vom 28. November 1901 und des Gesetzes vom 13. Mai 1902, welche die gesetzlichen Unterlagen für den

Notenumlauf bildeten und trotz der Reduzierung der Schuld von Ultramar von 600 Mill. Ende des Jahres fiel der Notenumlauf um nur etwa 55 Mill. auf 1424 Mill. und zwar aus Gründen, die vollkommen abseits der staatlichen Politik lagen. Unter dem Eindrucke der sehr wenig günstigen sozialen Lage des Landes trat die Währungspolitik, in ihrem weitesten Sinne genommen, vollkommen in den Hintergrund. So verlief das ganze Jahr, ohne daß man dem Problem in irgendwelcher Weise praktisch näher getreten wäre. Denn auch die beiden Gesetzesvorschläge betreffs Änderung des Bankgesetzes von 1902 und Erweiterung der Bestimmungen über die Erhebung der Zölle in Gold auf sämtliche Güter des Importes sollten erst später praktische Bedeutung erlangen. Doch genügte schon die Aussicht auf die günstigen Wirkungen jener Gesetze, um den Gang der Wechselkurse in günstigem Sinne zu beeinflussen. Allerdings vom Standpunkte derjenigen, die dem Problem rein ökonomischen Charakter beilegten und infolgedessen bei der auf 119 Mill. gesteigerten Passivität der Handelsbilanz an eine Besserung der Währung nicht glauben konnten, und vom Standpunkte derer, die in der Valutafrage eine rein monetäre Frage erblickten, konnte ein Fallen des Agio nicht erhofft werden. Trotzdem wies aber die spanische Valuta gegenüber den ausländischen Goldvaluten im Jahre 1905 eine durchschnittlich 6,15 prozentige Besserung auf. Unerwartet kam der Aufschwung dem, der die monetäre Seite in den Vordergrund stellte, weil der Notenumlauf der Bank von Spanien sich relativ nur um ein geringes vermindert, die Goldeinlagen der Bank sich kaum geändert, die Barsilbereinlagen sich dagegen um 73,3 Mill. vermehrt hatten. Darin erblickte man durchgängig „ein offenes Zeichen für die heimlichen ununterbrochenen Silberprägungen“ trotz des Gesetzes Urzaiz 1902, welches die Prägungen von Silber auch für die Regierung gesperrt hatte. Alles Momente, die eher auf eine Verschlechterung als Besserung schließen lassen.

So kam es, daß der Börse der plötzliche Aufschwung der Valuta als anormal erscheinen mußte. Höchstens daß man an eine größere Wahrscheinlichkeit, mittels einer aktiven Politik, der Lösung des Problems durch Übergang zur Goldwährung näher zu kommen hie und da glaubte. Angesichts der Passivität der Regierung mußte sich indes diese Hoffnung als illusorisch erweisen

und demzufolge hätte vermutlich auch ein Rückschlag sich zeigen müssen. Das trat jedoch nicht ein; die Tendenz des Agio, zu sinken, wurde von Juli 1905 bis zum Mai des folgenden Jahres nicht unterbrochen. Viele Gründe sind zur Erklärung dieser Tatsache herangezogen worden. Die wesentlichste Ursache dürfte in der allgemein günstigen Weltmarktslage zu suchen sein. Denn aus ihr resultierte für Spanien eine sehr vorteilhafte Kapitalienströmung; infolge des durchgängig niedrigen Diskontsatzes des kapitalgesättigten französischen Marktes wanderte überschüssiges Kapital nach Spanien, um daselbst vorteilhafter investiert zu werden. Dazu kam als Folge der ungünstigen politischen Verhältnisse in Rußland, daß sich der ausländische Markt großer Beträge seines Besitzes an russischen Werten entledigte. Diese freiwerdenden Kapitalien sollen desgleichen der spanischen Industrie zum großen Teile zugeflossen sein. Ohne die Frage an dieser Stelle entscheiden zu wollen, sei die Angabe der Revista de Economia y Hacienda vom 24. Februar 1906 hier wiedergegeben, nach welcher sich ausländische Gesellschaften mit einem Kapital von rund 60 Mill. Frcs. zwecks Ausbeutung spanischen Grund und Bodens und Gründung industrieller Unternehmungen in Spanien im Laufe des letzten halben Jahres 1905 allein neugebildet haben sollen. Jedenfalls beweist die Passivität der Handelsbilanz mit 119 Mill. Pesetas gleichermaßen, daß Spanien vom Auslande auf anderem Wege als durch den auswärtigen Handel Forderungen erworben haben muß. Die Importe an Waren hatten weiterhin für die Gestaltung des Agio die vorteilhafte Seite, daß sie dem Fiskus durch Zölle etwa 70 Mill. Gold einbrachten. Davon dienten 40 500 000 Pesetas zur Amortisation und Zinszahlung der 4prozentigen Rente; die übrigen 30 Mill. gestatteten die erfolgreiche Intervention des Staates auf dem Wechselmarkte zwecks Bekämpfung der Spekulation. Ende 1903 langte das Agio auf 26,4 Proz. an, ein Stand, der seit 1900 nie wieder erreicht worden war. Von da ab eine beträchtliche Besserung! Das Agio fiel im Mai auf 6,1 Proz!. Und die Ursache dieser Besserung? In den ersten Monaten des Jahres 1906 spiegelt der Gang der Valuta ziemlich genau die Hoffnungen auf die zu erwartende aktive Politik des damaligen Finanzministers Salvador wieder. Daneben aber, und hierin ist jedenfalls die wesentlichste

Ursache für den Fall des Agio während der zwei ersten Quartale von 1906 zu erblicken — d. h. insoweit man von den Wirkungen des psychologischen Faktors und der hierdurch bedingten Spekulation absieht —, hielt die für Spanien günstige Kapitalienströmung auch in diesem Jahre an. Sie führte zu einem bisher ungekannt großen Angebot von Franken auf dem spanischen Geldmarkt. Sollen ja in Madrid während der ersten beiden Monate für nicht weniger als 24 Mill. Frcs. gehandelt worden sein. Und noch günstiger seien die Verhältnisse in den späteren Monaten gewesen; eine Folge des Fremdenstromes nach Madrid anläßlich der Feste des königlichen Hauses. Auf der anderen Seite bewirkten sie einen Aufschub der Auslandsreisen der spanischen Aristokratie, welche in der Tat nicht gering zu veranschlagen sind, und reduzierten demnach die Nachfrage nach ausländischen Goldvaluten. Danach wäre der Fall des Agio in erster Linie als die direkte Wirkung einer für Spanien sehr vorteilhaften Gestaltung der Zahlungsbilanz zu erklären. Hat aber nicht die Geschichte der spanischen Währung des öfteren ähnliche Kapitalienströmungen aufzuweisen gehabt, ohne daß das Agio bis auf 6 Proz. gefallen ist? Und hielt eine günstige Kapitalienbewegung in Gestalt der Exporte der 4prozentigen inneren Rente, welcher sich seit April der Pariser Markt erschlossen hatte, nicht auch während der Monate steigenden Agios an? Worauf ist also die plötzliche Verschlechterung der Valuta seit Juni bis Oktober zurückzuführen?

Infolge des Mangels an den nötigen Unterlagen über den genauen Gang der Währungspolitik und die Lage des spanischen Geld- und Warenmarktes in ihrer Beziehung zu den ausländischen Märkten, ist es hier nicht möglich, dem Problem mit der erforderlichen Exaktheit für die jüngste Zeit nachzugehen. Erfolge hat man jedenfalls bisher nicht erzielt, denn nach wie vor pendelt das Agio um etwa 10 Proz. Wird man jemals von geordneten spanischen Währungsverhältnissen berichten können? Mag die Hoffnung sich erfüllen zum Nutzen einer Nation, deren Wohl und Wehe aufs engste mit der Lösung der Frage verknüpft ist. Nicht minder aber liegt es auch im Interesse des öffentlichen Kredits und der Beziehungen zum Auslande, daß Spanien endlich energisch den rechten Weg zur Regulierung seiner Währung betritt.

IX. Schluß

Wie aus den Betrachtungen über die Entwicklung der spanischen Valuta hervorging, hat der spanische Markt drei Stadien in Bezug auf seine tatsächlich zirkulierenden Zahlungsmittel durchlaufen. Diese Stadien können, wenn man zunächst von dem Umlaufe der Noten der Bank von Spanien wegen ihrer geringen numerischen Größe in der ersten Periode absieht, dadurch gekennzeichnet werden, daß in dem ersten Stadium vollwertig ausgeprägte Münzen, in dem zweiten Geld und Geldsurrogate und in dem dritten nur Geldsurrogate mit unbeschränkter Zahlungskraft zirkulierten. Die Stadien zeitlich genau voneinander zu trennen, ist unmöglich; wohl aber kann man den Übergang des einen zum anderen näher bezeichnen. Als auf dem Weltmarkte die Entwertung des Silbers einsetzte, mußte die Peseta aus Silber die Eigenschaft als international brauchbares Geld verlieren, da ihr Metallwert nicht mehr dem Nennwert entsprach, und auf der anderen Seite mußte der Zwang, daß die Silbermünze als Zahlungsmittel mit unbeschränkter Zahlkraft zu behandeln sei, fühlbar empfunden werden. Der Gesetzgeber brauchte indes ein besonderes Gesetz nicht zu erlassen; denn da nach wie vor Einlöslichkeit der Silberpeseta in Gold praktisch bestand, hatte der private Verkehr keine Veranlassung, den Unterschied zwischen Nenn- und Metallwert zu beanstanden, zumal man überwiegend der Meinung war, daß der Silberfall auf dem Weltmarkte nur vorübergehend sei. Zwar änderte sich schließlich in wissenschaftlichen Kreisen diese Ansicht, so daß man bei sinkendem Silberwerte die Privatprägung suspendierte.

Damit trat Spanien in das zweite Stadium. Gold hörte mehr und mehr auf, zu zirkulieren, bis es schließlich vollkommen aus dem Umlauf verschwand. Noch immer bestand aber die Mög-

lichkeit, Gold an den Kassen der Bank von Spanien einzutauschen. Dieser Umstand im Verein mit günstigen ökonomischen Bedingungen hielt das Goldpari im internationalen Verkehre zu Gunsten Spaniens aufrecht. Dazu boten die innerpolitischen Verhältnisse nichts Besonderes, das geeignet gewesen wäre, die öffentliche Meinung auf die Veränderung des Geldwesens innerhalb des Staates aufmerksam zu machen. Erst durch die veränderte staatliche Politik, infolge deren die Bank die Goldzahlungen einstellte, wurde der Verkehr dazu gedrängt, mit den de facto schon lang bestehenden Verhältnissen zu rechnen.

Es beginnt die dritte Periode, in welcher Spanien praktisch das System der hinkenden Doppelwährung verlor und in einen Zustand trat, der sich prinzipiell in nichts von Papierwirtschaft unterschied. Wohl kursierte Silber; der Silberumlauf nahm sogar ungeheuer zu, da ja nur die private Silberprägung suspendiert war, der staatlichen Prägung aber nichts im Wege stand. Infolge der fiskalischen Ausbeutung der Differenz zwischen Metallwert und Nennwert dehnte man die Prägungen nach Möglichkeit aus. Gleichermaßen nahm der Notenumlauf aus rein finanzpolitischen Gründen einen kolossalen Umfang an, und stand in keinem Verhältnis mehr zu dem Bedarfe des Handels und der Industrie. Mit der Jahrhundertwende trat in der Politik eine Änderung ein. Es begann die Periode der Sanierung der Finanzen und der allmählichen Lösung des Verhältnisses zwischen Bank und Staat zwecks Reduzierung des Umlaufs. Man erstrebte Elastizität des Notenumlaufs, da man mit Recht in der Nichtelastizität ein fundamentales Übel für die Geldverfassung innerhalb des Staates und die Funktion des Geldes im internationalen Verkehre erkannt hatte. Bisher sind freilich alle Versuche gescheitert. In der der staatlichen Politik entgegenstrebenden Bankpolitik glaubte man zeitweilig den alleinigen Grund des Übels zu erblicken. In gewisser Beziehung ist dem beizupflichten. Ist indessen die Bankpolitik der einzige Grund für das Scheitern der staatlichen Politik und ist in einem nicht barzahlenden Lande überhaupt eine Elastizität denkbar? Eine automatische Regulierung des Geldumlaufes dürfte nur in barzahlenden Ländern denkbar sein, nicht aber in einem Lande, dessen Umlauf sich aus Zahlungsmitteln zusammensetzt, die im Auslande wegen ihres Mangels an einem Substanz-

wert nicht zu festem Preis verwertbar sind. Denn keineswegs vermag das Inland allein seinen Umlauf zu korrigieren. Das Ausland wirkt fortwährend auf die Umlaufsverhältnisse ein. Spanien gab ein Schulbeispiel dafür, daß der übergroße Umlauf an Zahlungsmitteln infolge der hierdurch bedingten niedrigen Diskont- und Lombardsätze eine frühzeitige Repatriierung der 4prozentigen Rente und einen ungesunden Wertpapierimport förderte. Nachdem das Gold vollkommen vom spanischen Markte verschwunden war, war es nicht mehr möglich, die durch die Wertpapierimporte verschlechterte Zahungsbilanz mittels Bargoldexport zu bessern. Das durch die Verschlechterung der Valuta bewirkte raschere Sinken der spanischen Werte an den ausländischen Börsen und die erneuten Vermehrungen der Umlaufsmittel führten zu erneuten Importen von Wertpapieren. Ein verhängnisvoller Kreislauf, der unter sonst gleichbleibenden Verhältnissen nur durch einen verstärkten Güterexport unterbrochen werden könnte. Gegen den gesteigerten Warenexport, insoweit er eine Folge der in der Entwertung der Valuta liegenden Exportprämie ist, liegen aber schwere Bedenken für die gesamte nationale Wirtschaft vor. Dazu kommt, daß die Korrektur von seiten des Warenmarktes in nur sehr unvollkommener Weise geschehen kann, da ihre Intensität entsprechend der ununterbrochen sich vollziehenden Binnenwertsverminderung des Papiergeldes ständig abnehmen muß.

Daraus geht hervor, daß die Elastizität des Geldumlaufs innerhalb eines Staatswesens in befriedigender Weise nur in einem Lande mit Barverfassung und wechselndem Diskont erreicht werden kann.

Trotzdem diese Voraussetzung für Spanien nicht gegeben war, und trotz der vielen kritischen Momente, welche die Geschichte Spaniens während der letzten Jahrzehnte aufzuweisen hat, bewegte sich der Kurswert der Peseta stets oberhalb ihres Metallwertes. Wie erklärt sich dieser Zustand?

Zu der Zeit, als sich die Umlaufsmittel aus der Peseta aus Gold und aus Silber zusammensetzten, leitete sich der Wert der silbernen, entsprechend dem Silberpreisfall nicht mehr vollwertig ausgeprägten Peseta direkt von Gold ab und beruhte auf der steten Möglichkeit des Austausches der Silberkurantmünzen gegen

vollwertig ausgeprägte Goldmünzen. Anders als mit dem Verschwinden dieser auch die Wertgrundlage für die Silbermünzen schwand.

Bei den Betrachtungen über die Ursachen, die den Gang der Valuta seither bestimmten, wurde die Frage, warum die Peseta alsdann nie bis zu ihrem Metallwert gesunken ist, beantwortet. Die Geschichte zeigte, daß in dem zweiten Stadium, welches etwa die Zeit von 1883—1888 umfaßte, nur ein relativ minimaler Unterschied in der Wertschätzung der Gold- und Silbermünzen eintrat; sie lehrte aber auch, daß in dem Augenblicke, in dem die Bank offensichtlich die Goldzahlungen einstellte, das Agio sprunghaft stieg. Der Vorgang beweist vor allem, wenn man die Ereignisse der Jahre 1890 und 1891 in Erwägung zieht, daß die Ursache des hohen Kursstandes in der von früher überkommenen Wertvorstellung und der weitverbreiteten Überzeugung lag, die Regierung werde durch ihre Münz- und Bankpolitik für die Wiederkehr des früheren Zustandes Sorge tragen. So vor 1891!

Nach 1891 dagegen mußten sich jene Hoffnungen auf Einlösung in Gold infolge der Annahme des neuen Bankstatuts als illusorisch erweisen. Der Gang der Dinge gestaltete sich nur mit einmaliger Ausnahme an der Wende der Jahre 1893/94 so, daß bis zum Ende des Jahrzehntes und in Handelskreisen auch noch im neuen Jahrhundert wohl kaum der Gedanke an eine frühere oder spätere Einlöslichkeit der Umlaufsmittel zum Nennwert in vollwertig ausgeprägtes Gold überzeugende Macht erlangen konnte. Die Lage der spanischen Valuta nach 1891 war also in dieser Beziehung vollkommen analog den Verhältnissen der österreichischen Währung seit 1879. Auch hier erwies es sich als unmöglich, die Wertnatur des Papierguldens aus der Größe der Einlösungschancen in Gold zum vollen Nennwerte abzuleiten. In dem konkreten Falle der spanischen Währung sprechen schon die weit ungünstigeren Finanzverhältnisse einem ähnlichen Gedanken von vornherein einen weitgehenden Einfluß ab. Die Bewertung des spanischen Geldes ist vielleicht für diese Periode überwiegend daraus zu erklären, daß Staats- und Bankkassen bei den zu empfangenden Zahlungen spanische Geldzeichen zum Nennwert annahmen[77]. Die Bewertung dieser Zahlungsmittel erklärte sich also aus der Möglichkeit, mit ihnen Zahlungsverpflichtungen an

jene Kassen nachzukommen. Aus dem variablen Charakter dieser Basis geht hervor, daß die Bewertung der Peseta selbst weit größeren Schwankungen ausgesetzt sein mußte, als dies bei einer festliegenden Basis der Fall sein konnte. Denn ist den Bewegungen einer festen Valuta an den beiden Goldpunkten eine Grenze gezogen, so können bei einer freien Valuta alle Momente, die Größe und Intensität von Angebot und Nachfrage bestimmen, ungeschmälert auf die Kursgestaltung einwirken. Da der Vorrat und Bedarf Spaniens an Zahlungsmitteln durch Vorgänge des internationalen Handels und des kapitalistischen Verkehres mit dem Auslande ebenfalls beeinflußt wurde, so wirkten fortwährend internationale Momente auch auf den Binnenwert der spanischen Valuta ein.

Wie standen nun Binnenwert und Außenwert des spanischen Geldes zueinander? Änderte sich der Binnenwert des spanischen Geldes mit den Schwankungen der Devisenkurse oder akzeptierte man etwa willig im Inlande die Peseta als ein staatlich dekretiertes Austauschmittel, das ungeachtet seines wechselnden Substanzwertes etwa eine unveränderte Kaufkraft im Inlande zu wahren vermochte? Verlor also nach 1891, als das Gold gegenüber dem Silber stets ein beträchtliches Agio hatte, die Peseta, indem sie weiter als medium of exchange diente, die Eigenschaft eines festen Wertmessers (standard)?

Um diese Frage zu beantworten, hat man sich zu vergegenwärtigen, daß Spanien von der internationalen Arbeitsteilung aus Gründen, die hier von untergeordneter Bedeutung sind, sehr stark berührt ist. Dieser Umstand bedingt einen regen Außenhandel. Die Importgüter dienen größtenteils zur Befriedigung dringender Lebensbedürfnisse. Für diese Güter ist die ausländische Goldvaluta das Wertmaß, d. h. der ausländische Verkäufer berechnet sie in Franken oder Mark u. s. w. Ist also die Valuta dem Auslande gegenüber entwertet, so bedingt die Dringlichkeit des Bedarfes des spanischen Käufers die direkte Übertragung der Außenwertsverminderung der Peseta auf die Preisbildung am inländischen Markt. Die Übertragung tut sich kund in einer Steigerung des Preises der importierten Waren, in Pesetas ausgedrückt, um den Betrag des jeweiligen Agio. Die Umwertung der Werte bleibt indessen nicht beschränkt auf jene Güter des Imports, sondern

sie greift über auf die im Inlande produzierten Waren. Das will heißen, daß sich der Maßstab des Auslandes auch auf den ganzen inländischen Markt übertragen muß. Die Gründe, welche die Intensität und die Geschwindigkeit des Durchdringens der Binnenwertsverminderung der Peseta bedingten, fanden an gegebener Stelle die erforderliche Würdigung. Keineswegs soll gesagt sein, daß der inländische Verkehr bei jedem Kauf- und Verkaufsvertrag sich in Auseinandersetzungen über das herrschende Münzsystem verlor und die betreffende in Peseten ausgedrückte Kaufsumme in Gold umrechnete. Wohl aber legte er sich die Frage vor, wieviel andere Güter, insbesondere Nahrungsmittel, man mit dieser Summe erwerben konnte. Den Preis dieser Güter, soweit sie vom Auslande importiert wurden, bestimmte der Importeur. Für seine Berechnung war in erster Linie maßgebend die Stellung der Peseta gegenüber den ausländischen Goldvaluten.

Daß noch andere Faktoren, vor allem das Machtverhältnis zwischen dem Importeur und dem inländischen Käufer weiterhin eine wesentliche Rolle bei der Preisbestimmung bildeten, bedarf wohl keiner Erwähnung. Sie treten stets dann klar zu Tage, wenn bei sinkendem Agio die Warenpreise auf dem gleichen Niveau stehen bleiben, auf welches sie die vorhergegangene Valutaverschlechterung gehoben hatte. Auch hierfür gab die Geschichte der spanischen Währung vielfach Beweise. Wenngleich demnach die Scheidung zwischen den preisbestimmenden Gründen, die auf seiten des Käufers oder Verkäufers von einzelnen Waren liegen oder die in den Geldverhältnissen zu suchen sind, großen Schwierigkeiten begegnet, so läßt doch der in dieser Schrift nachgewiesene Parallelismus zwischen Preisbewegung und Valutaschwankungen mit großer Wahrscheinlichkeit darauf schließen, daß die Stellung der Peseta gegenüber den ausländischen Goldvaluten den Grad der Umwertung der Werte im Inlande ziemlich getreu beeinflußt hat.

Bewegungen des Agio von 1868—1906

	1868	1869	1870	1871	1872	1873
Januar . . .	—	1,6716	3,335	—	3,847	2,913
Februar . .	—	2,2483	3,494	—	3,307	1,691
März . . .	—	3,1946	3,617	2,4581	3,401	0,991
April . . .	—	3,3817	3,728	—	2,743	0,991
Mai . . .	—	4,0215	4,226	—	2,096	1,749
Juni . . .	—	3,7907	4,257	4,5802	2,103	1,537
Juli . . .	—	3,5494	3,296	4,5984	1,633	1,342
August . .	—	3,475	1,628	4,4891	2,363	1,769
September .	—	3,0445	2,512	5,2492	3,082	4,031
Oktober . .	1,3418	3,2302	—	6,0857	3,568	4,581
November .	1,7682	3,3182	—	6,1033	3,438	4,215
Dezember .	1,7296	3,3406	—	5,267	2,913	4,853
Durchschnitt	1,6132	3,1928	3,371	4,8538	2,875	2,573

	1874	1875	1876	1877	1878
Januar . .	4,588	1,186	0,892	+ 0,196	0,419
Februar .	3,822	0,873	0,924	par	0,016
März . .	3,067	0,755	0,991	+ 0,393	0,715
April . .	2,724	1,342	1,381	+ 0,944	0,652
Mai . . .	2,550	0,991	1,225	+ 1,214	0,399
Juni . . .	3,307	0,774	1,014	+ 0,636	0,498
Juli . . .	2,193	0,636	1,210	0,120	0,642
August . .	1,112	0,636	0,755	+ 0,309	0,080
September	1,135	0,814	0,700	+ 0,284	+ 0,341
Oktober .	1,342	1,168	0,433	+ 0,200	+ 0,440
November.	1,599	0,991	0,080	0,180	+ 0,869
Dezember .	1,575	1,089	+ 0,120	0,557	+ 0,993
Durchschnitt	2,429	0,937	0,792	0,276	0,070

	1879	1880	1881	1882	1883
Januar . .	+ 1,560	0,399	0,794	+ 1,832	1,729
Februar .	+ 1,660	1,128	0,794	2,249	1,687
März . .	+ 0,717	2,287	0,853	1,667	1,481
April . .	0,347	1,595	0,794	1,937	1,481
Mai . . .	+ 0,068	1,147	0,794	1,978	1,605
Juni . .	+ 0,240	1,381	0,932	1,523	1,399
Juli . . .	+ 0,341	1,323	0,951	1,832	1,296
August .	+ 0,654	0,557	0,557	1,978	1,626
September	+ 0,480	0,577	0,577	1,832	1,832
Oktober .	0,060	0,696	0,200	1,667	1,708
November	0,236	0,932	+ 1,050	1,791	1,481
Dezember	0,351	0,774	+ 0,664	1,687	1,337
Durchschnitt	0,389	1,066	0,461	1,832	1,555

	1884	1885	1886	1887	1888	1889
Januar . .	1,370	0,954	3,434	0,731	1,181	2,018
Februar . .	1,840	0,717	3,177	1,522	1,685	2,278
März . . .	1,754	0,603	3,007	1,153	1,856	2,562
April . . .	1,267	2,130	3,050	1,296	1,974	2,954
Mai . . .	0,887	1,967	2,469	1,364	1,739	2,908
Juni . . .	0,970	1,874	2,022	1,249	1,406	3,123
Juli	0,780	1,982	1,522	0,830	1,579	4,118
August . .	0,720	2,918	1,646	1,034	1,908	3,725
September .	1,030	3,071	1,708	1,018	1,913	4,010
Oktober . .	0,806	2,690	1,050	0,632	1,467	2,907
November .	0,948	2,715	0,583	0,806	1,718	3,568
Dezember .	0,981	3,233	0,381	0,8019	1,916	4,092
Durchschnitt	1,114	2,071	2,040	1,036	1,695	3,188

	1890	1891	1892	1893	1894	1895
Januar . .	4,510	2,697	14,182	17,952	22,343	11,172
Februar .	5,160	2,936	14,258	17,407	22,620	9,244
März . . .	5,776	3,006	18,039	16,160	21,124	7,792
April . . .	5,956	2,807	16,708	15,395	21,091	11,772
Mai . . .	5,400	5,609	14,204	16,539	21,316	12,571
Juni . . .	4,383	5,288	12,880	16,427	21,482	15,386
Juli . . .	4,556	6,102	15,731	19,573	22,045	16,350
August . .	5,034	7,750	15,573	20,570	22,432	18,556
September .	3,966	8,102	14,852	20,456	18,727	17,110
Oktober .	2,560	10,407	14,887	21,002	17,436	17,028
November .	1,835	12,944	15,930	23,141	13,471	18,344
Dezember .	2,108	12,606	16,900	22,526	11,761	19,804
Durchschnitt	4,270	6,687	15,345	18,929	19,654	14,594

	1896	1897	1898	1899	1900	1901
Januar . .	21,468	24,260	33,097	30,52	28,372	35,354
Februar. .	19,745	25,521	33,161	28,93	29,452	37,052
März . . .	19,321	28,316	38,857	26,64	30,652	35,063
April . . .	18,910	28,531	52,803	19,43	28,818	35,943
Mai . . .	18,630	29,513	87,079	19,52	26,979	36,991
Juni . . .	18,236	29,284	84,380	22,50	26,338	38,935
Juli . . .	18,438	30,230	75,220	22,68	27,211	38,552
August . .	19,565	30,903	59,945	23,31	28,541	39,602
September .	19,734	31,883	59,317	23,13	29,685	41,680
November .	23,297	31,121	51,273	25,36	31,492	42,392
Oktober .	25,860	32,920	41,789	25,77	33,135	42,350
Dezember .	25,063	32,784	32,952	27,28	33,861	35,878
Durchschnitt	20,688	29,605	54,156	24,59	29,545	38,316

	1902	1903	1904	1905	1906
Januar . .	34,381	33,521	36,947	32,422	23,797
Februar . .	35,912	33,505	38,590	31,354	19,326
März . . .	37,822	34,193	39,033	32,134	15,722
April . . .	36,805	35,719	38,879	32,303	15,254
Mai . . .	37,411	36,165	38,850	31,775	9,258
Juni . . .	36,579	36,615	38,584	32,091	10,175
Juli . . .	36,967	36,965	37,995	32,256	10,964
August . .	36,847	37,173	37,921	32,118	11,130
September .	34,820	35,608	37,558	30,842	11,006
Oktober . .	32,372	33,163	37,025	28,278	9,280
November .	34,382	33,552	36,420	27,811	9,618
Dezember .	34,928	35,540	34,950	27,249	9,106
Durchschnitt	35,768	35,143	37,730	30,886	12,886

+ = Agio auf Gold.

Seit November 1881 ist das Agio nie wieder verschwunden.

Literaturangabe

---

1. cf. Barthe y Barthe, El cambio internacional. Madrid. Die betreffenden Gesetze.
2. 1787 soll die Ausfuhr nach Sr. Canja Arquilles 781 Mill. betragen haben.
3. Soweit nichts anderes bemerkt wird, liegen den Angaben über den Gesamtbestand an Umlaufsmitteln die Berechnungen von Barthe y Barthe zu Grunde.
4. cf. La cuestion monetaria: Discurso leído en sesion publica de 26 de Enero 1890 par el Exmo Sr. D. R. Villaverde.
5. Diario de las Sesiones de Cortés. 21. Okt. 1903. Proyekto de ley par el Sr. Presidente del Consejo de Ministros. Sub V.
6. cf. Lévy, Les finances espagnolles (Annales de l'école libre des sciences politiques 1897. Diario de las Sesiones de Cortés. Presupuestos generales del Estado español. La denda publica en España de Enrique Lucini. (Annario de la Bolsa, del Comercio y de la Banca 1892.) José M. Piernas Hurtado: Tratado de Hacienda publica, Madrid 1891. Benito Fariña, Los cambios internacionales, Madrid 1901. Apuntos financieros, Madrid 1900. Sánchez Vilchez, Estudios jurídicos, sociales y financieros, Madrid 1886.
7. Feste Valuta im Ausland: Es wird notiert an der Börse von Madrid. 100 Frs. = x Pes.
8. Gaston Routier, L'industrie et le commerce de l'Espagne. Paris 1901.
9. Bulletin de Statistique et de Legislation comparée 1902. Edmond Théry, La situation financière et économique de l'Espagne après la guerre. Paris 1899. cf. 8.
10. Nach Angaben von Gonzales de la Peña wurden für 700 Mill. Eisenbahn- und Straßenbauobligationen verausgabt.
11. Helfferich, Die Reform des deutschen Geldwesens.
12. cf. Gaston Routier, L'industrie et le commerce de l'Espagne.
13. cf. Memoria sobre el Estado de la Renta de Aduanos. Nach dem Annal Report of the Director of the Mint for the Year 1901 betrug

der Überschuß des Import über den Export von Gold und Silber: 1871 99 Mill., 1872 104 Mill., 1873 99 Mill., 1874 56 Mill., 1875 87 Mill., 1876 7,2 Mill., 1877 47 Mill., 1878 37 Mill., 1879 31 Mill., 1880 74 Mill., 1881 4 Mill., 1882 35 Mill., 1883 42 Mill., 1884 45 Mill., 1885 17 Mill., 1886 59 Mill., 1887 15 Mill., 1888 — 1 Mill., 1889 — Mill., 1890 38 Mill. Gold- und Silberverkehr ist nicht getrennt angegeben. Inwieweit dem Verkehr der Charakter reinen Handelverkehrs zugekommen ist, steht dahin.

14. Pablo Alzola, Informe relativo al proyecto de ley de mejora de los cambios. Bilbao 1903.
15. Nach Untersuchungen des Fomento de Barcelona soll Spanien 1902 dagegen mehr aus der Schiffahrt eingenommen als ausgegeben haben. Über die Entwicklung der Schiffahrt cf. Información de la liga maritima española. Bilbao 1902.
16. Versuche über die Abschätzung der Zahlungsbilanz cf. Nr. 1.
17. cf. sub 9.
18. Benito Fariña a. a. O.
19. cf. Luis del Valle a. a. O.; Emil Riu in: Revista de Economia y Hacienda 1904, 1905. Pablo Alzola, Las obras publicas. Bilbao 1898.
20. Lévy a. a. O. Westphal a. a. O.
21. Helfferich.
22. Prägungsstatistik der Casa Nacional de la Moneda.
23. Ausweis über die Geschäftstätigkeit der Bank von Spanien 1876.
24. Discusión promovida en la Real Academia de Sciencias Morales y Politicas: 14., 24. Nov., 1., 9., 15. Dez. 1891, Febr., März, April 1892.
25. cf. s. 6.
26. Economiste français 1888.
27. Helfferich a. a. O.
28. cf. Ausführungen unter Agio und Außenhandel.
29. cf. s. 28 für die Jahre 1888—89.
30. Sánchez de Toca in: cf. Nr. 24.
31. Otto Hübner, Die Banken. Statistique internationale des Banques d'Emission, Rome 1881. Jährl. Bankausweise. Gesetze und Gesetzesvorschläge betr. die Bank von Spanien. Anuario de la Bolso, del Comercio etc. 1891—1906. Ed. Théry, Le problème du change en Espagne, Paris 1906. Manchez, Le change espagnol, Paris 1900. Lacombe, Le change espagnol, Paris 1902. De Villedeuille in der Revue mensuelle ab 1900. Bosquejos Económicos 1905. Revista de Economia y Hacienda 1897—1905. Le marché financier: Raffalovich 1892—1904. Conrad, Volksw. Chronik, L'Economiste européen; El correo; El economista etc. etc.
32. Ad. Wagner, Die russische Papierwährung. Riga 1868.
33. Diarío de las Sesiones de Cortés. Nov. 1904.

34. cf. Apuntos financieros, Madrid 1890. Sesiones del Congreso 1898: Rede des Finanzministers Puigcever. Ferner Morel, Sitzung März 1900.
35. cf. Lacombe a. a. O.
36. Den Bewegungen des Silberpreises liegen die Tab. von Soetbeer zu Grunde.
37. cf. Hertz.
38. Ec. fr. 1889. Struck, Der internationale Geldmarkt 1888.
39. Betreffs der Stückelung ist zu sagen, daß Noten der Bank von Spanien in der Höhe von 1000, 500, 100, 50 und 25 Pes. umlaufen. Wenngleich die Tabelle über den Umlauf der Noten (Barthe y Barthe a. a. O.) fehlerhaft ist, gibt sie doch einigermaßen Aufschluß über die Verschiebung der Noten nach ihrer Größe.

	1891	1884
à 1000 Pes.	31,70 %	26,35 %
„ 500 „	12,20 „	20,35 „
„ 100 „	30,20 „	33,95 „
„ 50 „	16,45 „	10,85 „
„ 25 „	9,15 „	7,05 „

40. cf. Anuario de la Bolso etc. 1900.
41. cf. Nr. 24.
42. cf. Le marché financier für 1893. Economiste européen 1893. Economiste français etc.
43. cf. Kalkmann, Die Entwertung der öster. Valuta im Jahre 1893. Freiburg 1898.
44. Ec. français. Homburger, Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland. 1870—1903.
45. Jahresausweise der Eisenbahngesellschaften. Raffalovich a. a. O. Lacombe a. a. O. Fochier a. a. O.
46. Über den Edelmetallverkehr: Berichte über Handel und Industrie zusammengestellt vom Reichsamt des Innern. 1901.
47. cf. Kapitel Agio und Außenhandel.
48. Ausweise der Bank von Spanien. Desgl. Revista de Economia.
49. Sesiones de Cortés. Juli 1900.
50. Ec. français. Mai-Juni 1898.
51. Ec. français. 1898. Versch. Aufsätze.
52. Pedemonte, Ec. fr. Mai 1898.
53. Anuario de la Bolso etc. 1899.
54. Auf die exakte Beantwortung der Frage, warum der Kurswert der Silberpeseta nie bis zu ihrem Metallwert gesunken ist, kann hier nicht eingegangen werden. Die Frage wird am Schluß der Arbeit erörtert.
55. cf. Börsenberichte vom Mai, Juni, Juli und August im Ec. fr.

56. cf. Ec. fr. Mai 1899. Benito Fariña a. a. O. B. Raymond, La baisse de l'aryend vis-à-vis de l'or.
57. Anuario de la Bolso etc. a. a. O.
58. Lacombe a. a. O.
59. cf. „Papiergeld" i. Handw. d. Staatsw. Lexis, Economic journal Dec. 1895.
60. Gaston Routier a. a. O.
61. La moneda y el cambio en España. Madrid 1905. Théry a. a. O. Pablo Alzola a. a. O. Conde de Romanones, Discurso en el Congreso Nov. 1904.
62. Revision Arancelario. Informe relativo al estado de la industria siderúrgica en España. Bilbao 1904. Instante é informe de la Liga Vizcaina de Productores acerca de los nuevos tratados de comercio. Bilbao 1903.
63. Revision Arancelario. a. a. O.
64. Conde de Romanones a. a. O.
65. Documento parl. Discurso y rectificaciones de Don R. F. Villaverde en la continuatión del debate sobre saneamiento de la moneda. Noviembre de 1904.
66. Diesbezügliche Anfragen sind unbeantwortet geblieben.
67. Informe referente á las minas de Vizcaya. Madrid 1904.
68. El Problema de las Subsistencias. Madrid 1905.
69. La moneda y el cambio. a. a. O.
70. Villaverde, in der Nuevo Tiempo (abgedr. in L'Economiste européen. Juli 1901).
71. Informe al proyecto de ley. a. a. O.
72. Der Tabelle liegt eine Übersicht „über die Vorteile der Goldzahlung der Zölle" zu Grunde. cf. 62.
73. cf. Economiste français.
74. cf. Ad. Wagner, Peelsche Bankakte. 1862.
75. cf. Le Moniteur des intérêts matériels, le Journal etc. etc.
76. Discurso y rectificaciones de D. R. Villaverde. Nov. 1904.
77. W. Lotz, a. a. O.

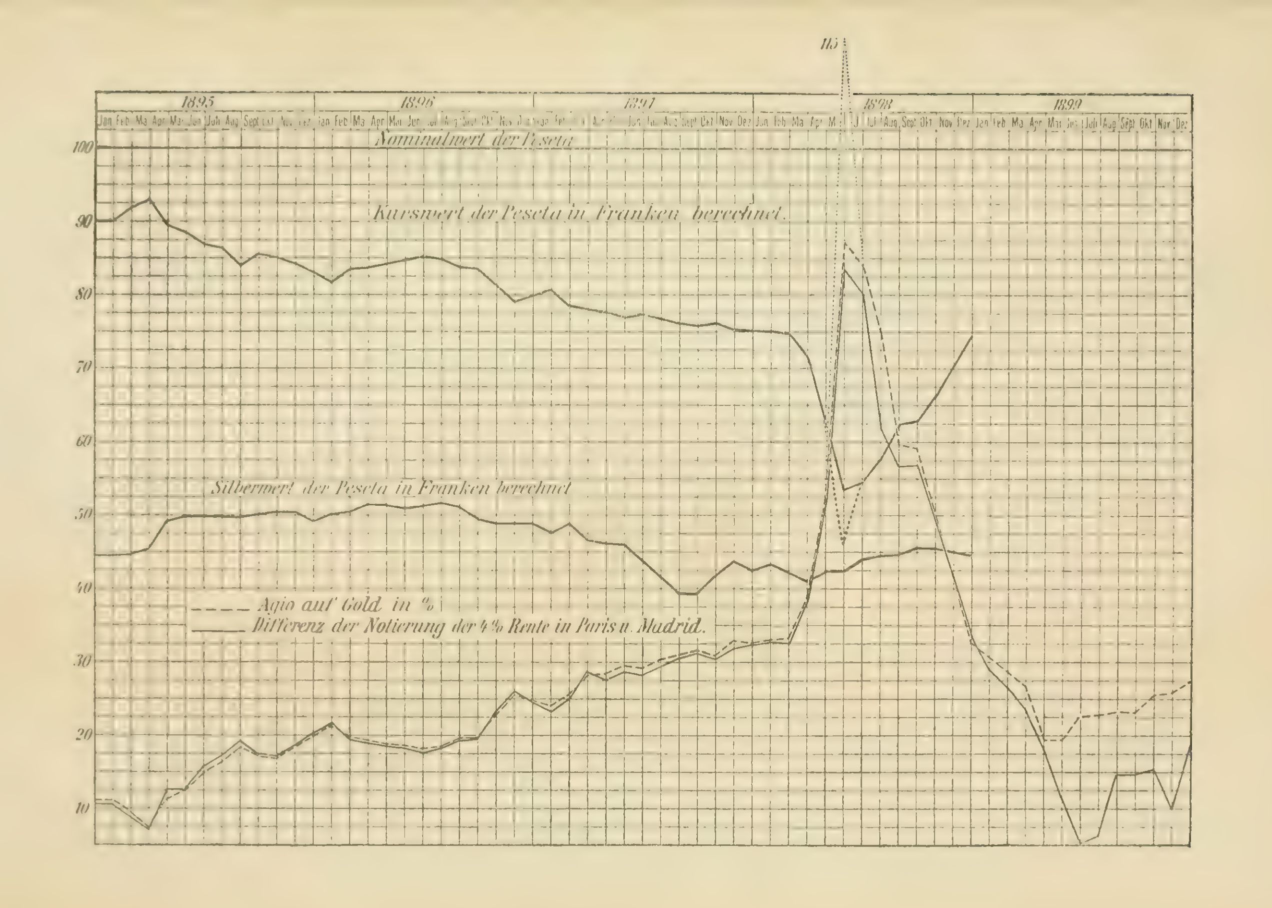
Außerdem wurde benutzt:

Alzola y Mimondo, Las obras públicas en España. Bilbao 1899. — Arendt, Otto, Leitfaden der Währungsfrage. Berlin 1893. — Bamberger, Ludw., Reichsgold, Studien über Währung und Wechsel. Leipzig 1876; Schicksale des lat. Münzbundes. Berlin 1885. — Barthe y Barthe, Cuales son los medios que podrian ponerse en practica para mejorar nuestra circul. monet. Madrid 1893. — Biermer, M., Leitsätze zur Beurteilung der Währungsfrage. — Bonn, Die Vorgänge auf dem Edelmetallmarkte in den Jahren 1870—73. Stuttgart 1900. —

Brackenbusch, El oro. Cordoba. 1876. — Bothe, Dr. M., Die indische Währungsreform seit 1893. Stuttgart 1904. — Beaure, A., Théorie et pratique de la monnaie. — Conrad, Volkswirtschaftliche Chronik. — Ellstätter, Indiens Silberwährung. Stuttgart 1894. — J. de Globa, La enfermedad de la peseta y su saneamiento. Madrid 1904. — Földes, Bela, Der Einfluß des Agio auf die Preise. (Stat. Monatsschr. 1881.) — G. J. Goschen, Théorie des changes étrangers. — Grangel, Villar, El problema de los cambios. Madrid 1906. — Guigelmo, El problema del cambio internacional. Madrid 1904. — Gmelin, Studien zur span. Verfassung. Stuttgart 1905. — Helfferich, K., Außenhandel und Valutaschwankungen. — Ders, Währungsfrage. Stuttgart 1895. Studien über Geld- und Bankwesen. Berlin 1900. Geschichte der Geldreform. Leipzig 1898. — Haupt, O, Arbitrages et parités. Paris. — Heyn, O., Spanisches Geldwesen. Conrads Jahrbücher. — Homburger, Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland 1870—1903. — Hume, Martin, Modernes Spanien. — Hertz, Friedr. Otto, Die Diskont- und Devisenpolitik der österr.-ungar. Bank 1892—1902. Leipzig 1903. — G. F. Knapp, Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig 1905. — Kramar, Das Papiergeld in Österreich seit 1848. Leipzig 1886. — Kundt, Beziehungen zwischen Valutaschwankungen und auswärtigem Handel. Berlin. — Kalkmann, Die Entwertung der österr. Valuta im Jahre 1893 und ihre Ursache. — Lotz, W., Die Währungsfrage in Österreich-Ungarn und ihre wirtsch. und polit. Bedeutung. Schmollers Jahrb. 13. Jahrg. 1889. — Ders., G. F. Knapps neue Geldtheorie, ebendaselbst 30. Jahrg. 1906. — Ders. im Wörterbuch der Volkswirtschaft v. Elster. Die Aufsätze über Geld- und Münzwesen. — Ders., Beiträge zur Lehre von Geld. Kritische Betrachtungen über neuere Münzliteratur. — Ders., Bankarchiv 1903/04. — Mitjaville, La crise du change en Espagne. Bordeau 1904. — Manchez, Le change espagnol. Paris 1904. — Mémoire de M. Manchez au Congrès international d'économie politique. Paris 1900. — Mayne, Der Diskont. Jena 1899. — Memoria de la real Acad. de Ciencias morales y politicas: Influencia de los Transportes en los mescados y en la Baja de los precios. Madrid 1899. — Orti y Brull, La cuestion monetaria. Madrid 1893. — Passarge, Aus dem heutigen Spanien und Portugal. — Polaok, G., L'Espagne regénérée par l'assainissement de la monnaie. Paris 1903. — Queipo, V., La quadruple convencion monetaria considerata en su origin, obyecto etc. Madrid 1867. — Raffalovich, Le marché financier 1892—1904. — Rösinger, Über Gold- und Silberreichtum des alten Spaniens. Schweidnitz 1858. — Schippel, Die Währungsfrage und die Sozialdemokratie. Berlin 1896. — Stat. Tabellen zur Währungsfrage der österr.-ungar. Monarchie. Wien 1892 ff. — Soetbeer, Zur Statistik der Edelmetalle. J. f. N. u. St. 1881; Edelmetallprod. und Wertverhältnis seit Entdeckung Amerikas. Gotha 1879. — Schmidl, N., Agio und Wechselkurs. Diss.

Heidelberg. — Salings Börsenpapiere. 1889 ff. — Théry, Ed., Die internationale Nahrungskrise. Wien 1895. — Spitzmüller, Dr. Alex, Die österr.-ungar. Währungsreform. 1902. — Shaw, W. A., History of currency 1852—1894 H. d. Staatsw., Aufsätze über Geld- und Münzwesen. — Toca, Joachim Sánchez, El oro, la plata y los cambios. Madrid. — Viver, Eduardo, Introduccion al etudio de la cuestion monetaria. Barcelona 1892. — Wagner, Ad., Die russische Papierwährung. Riga 1868. — Weiss, Über Ursache und Wirkungen des Agio. I. f. N. u. St. N. F., Bd. 4. — Westphal, Die deutsch-span. Handelsbeziehungen. Diss.

Zeitschriften und Zeitungen: Le Temps, Le Rentier, Journal des débats, Le Libéral. Le Messager de Paris, La Revue Mensuelle, El Corréo, L'Estafeta, España. El Economista, El Economista hispano-americano, Revista Minera. Nuevo Tiempo, Revista de Econemia y Hacienda. La Actualidad financiera.


1895
1896
1897
1898
1899
Nominalwert der Peseta
Kurswert der Peseta in Franken berechnet.
Silberwert der Peseta in Franken berechnet
Agio auf Gold in %
Differenz der Notierung der 4% Rente in Paris u. Madrid.
115
100
90
80
70
60
50
40
30
20
10





